

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Hodnocení výkonnosti výrobní společnosti
Evaluation of the Performance of Manufacturing Company

Student: Bc. Veronika Tomášková
Vedoucí diplomové práce: Ing. Vlasta Humlová, Ph.D.

Ostrava 2016

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Veronika Tomášková**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **6208T020 Ekonomika podniku**
Téma: **Hodnocení výkonnosti výrobní společnosti**
Evaluation of the Performance of Manufacturing Company
Jazyk vypracování: **čeština**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska hodnocení výkonnosti společnosti
 3. Analýza stávajícího stavu výkonnosti společnosti pomocí vybraných metod
 4. Formulace návrhů a doporučení
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
SCHMIDLIN, Nicolas. *The Art Company Valuation and Financial Statement Analysis: A Value Investor's Guide with Real-life Case Studies*. Chichester: John Wiley & Sons, 2014. 264 p. ISBN 978-1-118-84309-3.
VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Vlasta Humlová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016


Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 4, 5 a 6 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.“

V Ostravě dne 22. dubna 2016

A handwritten signature in cursive script, reading "Tomášková", is written over a horizontal dotted line.

Bc. Veronika Tomášková

Poděkování

Chtěla bych touto cestou poděkovat vedoucí mé diplomové práce paní Ing. Vlastě Humlové, Ph.D. za odborné vedení, rady a cenné připomínky. Současně bych také ráda poděkovala společnosti greiner packaging slušovice s.r.o. za to, že mi umožnila zpracování diplomové práce a poskytla potřebné podklady.

OBSAH

1 ÚVOD	5
2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI.....	7
2.1 Výkonnost společnosti	7
2.1.1 Hodnocení výkonnosti společnosti	7
2.1.2 Měření výkonnosti společnosti	8
2.2 Tradiční (klasické) ukazatele výkonnosti společnosti	9
2.2.1 Zisk, cash flow a rentabilita jako klasické ukazatele výkonnosti podniku .	9
2.2.2 Finanční analýza	11
2.2.3 Zdroje dat pro finanční analýzu	12
2.2.4 Výčet ukazatelů finanční analýzy	14
2.3 Moderní ukazatele výkonnosti společnosti.....	15
2.3.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	15
2.3.2 Tržní přidaná hodnota (MVA).....	26
2.3.3 Diskontované cash flow (DCF)	26
2.3.4 Cash flow výnosnost z investice (CFROI)	27
2.4 Strategická analýza.....	28
2.4.1 Analýza vnějšího prostředí	28
2.4.2 Analýza konkurenční síly	30
2.4.3 Analýza vnitřního prostředí	32
2.4.4 SWOT analýza.....	33
3 ANALÝZA STÁVAJÍCÍHO STAVU VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI POMOCÍ VYBRANÝCH METOD	35
3.1 Základní charakteristika greiner packaging služovice s. r. o.	35
3.1.1 Historie společnosti.....	36
3.1.2 Současnost společnosti	36
3.1.3 Výrobní program společnosti.....	38
3.2 Hodnocení spol. prostřednictvím tradičních ukazatelů výkonnosti	39
3.2.1 Horizontální a vertikální analýza absolutních ukazatelů	39
3.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů.....	46
3.2.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	48
3.2.4 Analýza soustav ukazatelů.....	57
3.2.5 Porovnání klasických ukazatelů výkonnosti společnosti.....	60

3.3	Hodnocení výkonnosti společnosti prostřednictvím metody EVA.....	61
3.3.1	Stanovení čistých operativních aktiv (NOA).....	61
3.3.2	Stanovení čistého operativního zisku (NOPAT)	64
3.3.3	Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)	66
3.3.4	Výpočet ukazatele EVA (entity).....	67
3.3.5	Výpočet ukazatele EVA (equity) podle metodiky MPO ČR.....	68
3.3.6	Srovnání hodnocené společnosti s odvětvím	70
3.4	Strategická analýza společnosti.....	71
3.4.1	PEST analýza.....	71
3.4.2	Porterův model pěti konkurenčních sil	75
3.4.3	SWOT analýza.....	79
4	FORMULACE NÁVRHŮ A DOPORUČENÍ	83
4.1.1	Řízení pohledávek.....	83
4.1.2	Rozšíření výrobních kapacit	84
4.1.3	Zavedení systému Total Productive Maintenance (TPM)	84
4.1.4	Zaměření se na speciální obaly v rámci výrobní divize KAVO	85
4.1.5	Pronikání na další zahraniční trhy	85
4.1.6	Spolupráce se středními školami a dalšími institucemi	86
5	ZÁVĚR.....	87

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

SEZNAM ZKRATEK

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHY

1 ÚVOD

Současné podnikatelské prostředí je vystaveno neustálým změnám. Pouze společnosti rychle a pružně reagující na tyto změny mohou v tomto neustále se měnícím a dynamickém prostředí uspět. Pokud je snahou společnosti dále se rozvíjet a zvyšovat tak svou konkurenceschopnost, je pro její vedení a vlastníky žádoucí znát její současnou výkonnost. Hodnocení výkonnosti se stává nedílnou součástí všech společností, jež si kladou za cíl uspět v současném konkurenčním prostředí, neboť informuje o tom, zda byla společnost v minulosti úspěšná či nikoliv. Má-li se výkonnost společnosti zvyšovat, nestačí pouze označit danou společnost za úspěšnou či neúspěšnou, ale je třeba navrhnout taková opatření, která povedou ke zlepšení stávající situace.

V rámci podnikatelského prostředí ČR převládá klasický přístup hodnocení výkonnosti společnosti, který se opírá o sledování tradičních ukazatelů finanční analýzy. V posledních několika letech však dochází k postupným změnám v hodnocení výkonnosti a stále častěji je výkonnost hodnocena prostřednictvím tvorby hodnoty. Jedná se o hodnotová kritéria, která vycházejí z koncepce hodnotového managementu, jež se orientuje na maximalizaci tvorby přidané hodnoty pro vlastníky. V odborné literatuře existuje mnoho metod, pomocí nichž lze tuto hodnotu stanovit, nejčastěji se však v praxi využívá ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA – Economic Value Added).

Diplomová práce je zaměřena na hodnocení výkonnosti výrobní společnosti s využitím vybraných tradičních (klasických) a moderních ukazatelů výkonnosti. Teoretická část práce byla zpracována na základě odborné literatury a odborných článků, přičemž dalšími důležitými zdroji byly také webové stránky a informační databáze. V této práci jsou využity metody literární rešerše, analýzy, syntézy, komparace a elementární metody finanční analýzy.

Cílem diplomové práce je zhodnotit výkonnost výrobní společnosti greiner packaging slušovice s.r.o. prostřednictvím tradičních ukazatelů výkonnosti a moderního hodnotového ukazatele výkonnosti – ekonomické přidané hodnoty (EVA) a na základě výsledků těchto ukazatelů a strategické analýzy formulovat návrhy a doporučení, které by mohly vést ke zvýšení její výkonnosti.

Diplomové práce je členěna do pěti kapitol, přičemž stěžejní jsou kapitoly dva, tři a čtyři. Ve druhé kapitole jsou vymezena teoretická východiska hodnocení výkonnosti společnosti. Jsou zde popsány základní pojmy týkající se výkonnosti, hodnocení výkonnosti a také přístupy k měření výkonnosti společnosti, jež reprezentují tradiční (klasické), moderní a komplexní ukazatele výkonnosti. Tradiční (klasické) ukazatele výkonnosti vycházejí především z finanční analýzy, která je určena ke komplexnímu zhodnocení finanční situace společnosti. Dále je zde uveden přehled moderních ukazatelů výkonnosti se zaměřením na popis ekonomické přidané hodnoty (EVA). V závěru této kapitoly je popsána strategická analýza, která zahrnuje analýzu vnějšího prostředí, konkurenční síly, vnitřního prostředí a SWOT analýzu.

Třetí kapitola představuje praktickou část diplomové práce. Na začátku této kapitoly je uvedena základní charakteristika vybrané společnosti a její výrobní program. Dále je zde provedeno hodnocení společnosti pomocí tradičních ukazatelů výkonnosti, přičemž jsou zde aplikovány vybrané ukazatele finanční analýzy. Následně je v této kapitole zhodnocena výkonnost společnosti prostřednictvím ekonomického modelu EVA, dále pak podle účetního modelu EVA dle metodiky MPO ČR. V závěru této kapitoly je provedena strategická analýza, kde jsou aplikovány metody externí analýzy, a to PEST analýza, která představuje analýzu makrookolí a Porterův model pěti konkurenčních sil představující analýzu mikrookolí společnosti, dále je zde zpracována SWOT analýza společnosti.

Čtvrtá kapitola obsahuje formulaci návrhů a doporučení. Na základě zjištěných poznatků jsou v této kapitole uvedeny závěry týkající se výkonnosti výrobní společnosti greiner packaging slušovice s.r.o. a následně formulovány návrhy a doporučení, které by mohly vést ke zvýšení její výkonnosti.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA HODNOCENÍ VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI

2.1 Výkonnost společnosti

Výkonnost společnosti lze definovat jako cestu k dosažení (vytvoření) určitého prospěchu. Dále ji můžeme vymezit jako charakteristiku, která popisuje způsob, jakým analyzovaný subjekt vykonává určitou činnost na základě podobnosti s referenčním způsobem výkonu této činnosti. Při posouzení a měření výkonnosti zkoumané činnosti využíváme podobnosti jejich znaků s jinými, které jsou již známé nebo předem popsány. Popisujeme-li výkonnost činnosti zkoumaného subjektu, předpokládáme, že tato činnost je ze své podstaty činností konstruktivní, produktivní tedy taková, která buduje, vytváří, rozvíjí a udržuje. (Wagner, 2009)

Jak tvrdí Kislingerová (2001), výkonností v prostředí ekonomiky se rozumí činnost směřující k dosahování určitých výsledků, které jsou srovnatelné s danými kritérii. Výkonnost podniku lze tedy konkrétněji definovat jako schopnost podniku co nejefektivněji zhodnotit investice vložené do jeho podnikatelských aktivit. Trvalé zvyšování výkonnosti podniku a současně rozvíjení této schopnosti lze považovat za nejobecnější cíl podniku.

Výkonnost společnosti je úzce spjata s pojmy efektivita a úspěšnost společnosti. Efektivitu společnosti lze obecně charakterizovat jako vztah mezi hodnotami vstupů (např. výrobní faktory) a výstupů (např. výrobky, služby). Za úspěšnou společnost lze považovat takovou, která s určitou mírou plní své předem stanové cíle. (Šiška, 2005)

2.1.1 Hodnocení výkonnosti společnosti

Lošťáková (2009) tvrdí, že hodnocení výkonnosti společnosti vychází ze vztahu zájmové skupiny ke společnosti a jejich preferencí. Zájmy na výkonnosti společnosti by měly být propojeny a sjednoceny takovým způsobem, aby bylo dosaženo synergického efektu, ze kterého bude mít prospěch nejen společnost jako celek, ale i všechny zájmové skupiny v jejím okolí. Mezi hlavní hodnotitele výkonnosti společnosti lze zařadit vlastníka společnosti, manažera a zákazníka, kteří nahlíží na tuto oblast z odlišných úhlů pohledu:

- **Vlastník** společnosti má snahu na zhodnocení jím vloženého kapitálu do společnosti, a to v co nejkratším čase a v co nejvyšší míře. Z tohoto důvodu se orientuje především na výkonnostní měřítka: rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROI), ekonomická přidaná hodnota (EVA), cena akcie apod.
- Z pohledu **manažera** společnosti je společnost výkonná tehdy, má-li stabilní podíl na trhu, loajální zákazníky, hospodaří-li efektivně se snahou o minimalizaci nákladů, je rentabilní a likvidní. Hodnotí tak především rychlost reakce společnosti na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí.
- Pro **zákazníka** je výkonná společnost taková, která je schopna mu nabídnout kvalitní výrobek či službu za cenu, která odpovídá zákaznickově ochotě zaplatit za uspokojení jeho potřeb. Preferovanými kritérii jsou tedy kvalita výrobků a služeb, krátká dodací lhůta a nízká cena. (Lošťáková, 2009)

„Smyslem hodnocení obecně je vyřknout určitý soud o hodnoceném subjektu, který zpravidla bývá impulsem pro další manažerské aktivity. U hodnotících aktivit je třeba mít na zřeteli účel hodnocení, časové období, ke kterému se hodnocení vztahuje, a podobně.“ (Veber, 2009, s. 670)

2.1.2 Měření výkonnosti společnosti

„V obecném slova smyslu znamená měření činnost, při které dochází k přiřazení hodnoty určité charakteristice zkoumaného objektu. Výsledkem této činnosti je tedy hodnota vztahující se k této charakteristice, která může být využita k popisu určité charakteristiky objektu, a to za předpokladu, že známe klíč k její interpretaci.“ (Wagner, 2005, s. 35)

Lze rozlišit tři základní přístupy k měření výkonnosti společnosti:

- Tradiční (klasický) přístup, který je zaměřen na ziskovost, jelikož vychází především z maximalizace zisku jako hlavního podnikatelského cíle. Finanční stránka výkonnosti společnosti je zde hodnocena prostřednictvím značného množství ukazatelů (někdy vzájemně neslučitelných). (Pavelková a Knápková, 2009)

- Moderní přístup hodnotového řízení usiluje o propojení všech činností ve společnosti i lidí účastnících se procesů uvnitř společnosti, a to prostřednictvím jednoho zastřešujícího kritéria – dělat věci tak, aby byla zvýšena hodnota vložených prostředků vlastníky společnosti. Mezi ukazatele je zahrnuta kategorie ekonomického zisku, který vedle běžných nákladů společnosti bere v úvahu i tzv. alternativní náklady kapitálu (náklady obětované příležitosti, oportunitní náklady). (Pavelková a Knápková, 2009)
- Komplexní přístup je orientován na hlubší analýzu soustavy ukazatelů a vztahů mezi nimi. Vymezuje vzájemné souvislosti, zohledňuje zpětnou vazbu, příčiny a důsledky manažerských rozhodnutí v čase. Mezi nejvýznamnější komplexní systémy měření výkonnosti patří: Balanced Scorecard (BSC), Model Excellence (EFQM). (Šulák a Vacík, 2005)

2.2 Tradiční (klasické) ukazatele výkonnosti společnosti

„Mezi tradiční ukazatele finanční výkonnosti podniku patří především ukazatele absolutní hodnoty zisku (obecněji výsledku hospodaření), hotovostních toků (cash flow) a ukazatele rentability.“ (Pavelková a Knápková, 2009, s. 19)

Pavelková a Knápková (2009) tvrdí, že většina tradičních ukazatelů je založena na účetních údajích a zejména na účetním výsledku hospodaření, avšak neberou v úvahu pojem rizika, vliv inflace a nezabývají se časovou hodnotou peněz. Rovněž neporovnávají výsledek hospodaření s alternativními náklady.

Tradiční ukazatele výkonnosti se neobejdou bez dodatečných informací týkajících se především vývoje likvidity, zadluženosti, vztahu majetkové a finanční struktury nebo využití aktiv podniku. Hodnocení výkonnosti tradičními přístupy je proto zaměřeno na využití metod a postupů finanční analýzy. (Pavelková a Knápková, 2009)

2.2.1 Zisk, cash flow a rentabilita jako klasické ukazatele výkonnosti podniku

Ukazatele zisku

Ukazatele zisku patří mezi nejpoužívanější měřítka výkonnosti podniku. Zisk je možné vyjádřit různými způsoby, nejčastěji bývá vyjádřen v následujících formách: čistý zisk,

zisk před zdaněním, zisk před úroky a zdaněním, zisk před úroky, zdaněním a odpisy. (Pavelková a Knápková, 2009)

Čistý zisk (EAT)

Představuje zisk po splnění daň. povinnosti, který má společnost k rozdělení mezi vlastníky (akcionáře) a firmu. Tento zisk je využíván k hodnocení výkonnosti (rentability) vlastního kapitálu. Na zvyšování čistého zisku mají zájem především vlastníci, často je však využíván jako určitý motivační prvek v manažerských smlouvách. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Zisk před zdaněním (EBT)

Zisk před zdaněním lze chápat jako výkon firmy za účetní období před stanovením daňové povinnosti a také jako výsledek její veškeré činnosti (běžné i mimořádné). Tento ukazatel představuje důležitou veličinu při mezipodnikovém srovnávání i pro srovnávání výkonů společnosti v čase, neboť daňové zatížení může být v jednotlivých obdobích či společnostech různé. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)

Jedná se o komplexní ukazatel výkonnosti, který je využíván investory pro posuzování produkční síly aktiv. Výhodou tohoto ukazatele je skutečnost, že není zkreslen vlivem daní a odráží se v něm zároveň způsob financování podniku. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015)

Zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

„Ukazatel je hodně využíván u amerických podniků; podle amerického účetnictví se rozlišují dva druhy odpisů („depreciation“ se vztahuje k dlouhodobému hmotnému majetku a „amortization“ k dlouhodobému nehmotnému majetku). Výhodou ukazatele je možnost srovnání výkonnosti podniků nezávisle na politice odpisování.“ (Pavelková a Knápková, 2009, s. 19)

Ukazatele cash flow

Ukazatele cash flow zaznamenávají peněžní toky podniku. Hlavní podstatou ukazatelů cash flow je zachytit varovné signály možných platebních potíží a posoudit vnitřní finanční potenciál a výkonnost společnosti.

Celkové cash flow

Celkové cash flow společnosti tvoří součet peněžních toků z provozní, investiční a finanční činnosti. Současně zachycuje počáteční a konečný stav peněžních prostředků. (Pavelková a Knápková, 2009)

Provozní cash flow

Pavelková a Knápková (2009) uvádí, že tento ukazatel představuje velmi oblíbený ukazatel výkonnosti fungující na bázi hotovostních toků. Orientuje se na peníze produkované a spotřebovávané provozní činností společnosti.

Volné cash flow (FCF)

Volné cash flow lze definovat jako ukazatel, který je využitelný ve finančních analýzách a současně jako vstupní údaj pro vybrané postupy a metody oceňování podniku. Tento ukazatel odpovídá na otázku týkající se velikosti peněžních toků vytvořených v určitém období provozní a investiční činností podniku. Při měření výkonnosti společnosti může být zavádějící – nízké volné cash flow může být způsobeno vysokými investicemi, které však vytváří možnost růstu v budoucnu. Volné cash flow lze vypočítat jako provozní cash flow, od kterého je odečtena hodnota investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného). (Pavelková, Knápková, 2009)

Ukazatele rentability

Hlavním smyslem ukazatelů rentability je vyhodnotit úspěšnost či výkonnost určité společnosti při zohlednění vložených prostředků. Podrobný výčet ukazatelů rentability lze nalézt v Příloze č. 1.

2.2.2 Finanční analýza

Finanční analýza je jedním z nejvýznamnějších nástrojů finančního řízení, hodnotí minulý a současný vývoj hospodaření společnosti z různých pohledů a umožňuje tím získat podklady pro budoucí rozhodování. (Pavelková, Knápková, 2009)

Účelem finanční analýzy je komplexní vyjádření majetkové a finanční situace podniku. Hlavními požadavky kladenými na tuto analýzu jsou soustavnost, finanční důvěryhodnost a komplexnost. (Grünwald, Holečková, 2008)

Kubíčková, Jindřichovská (2015) tvrdí, že funkce finanční analýzy bývá v angloamerické literatuře souhrnně formulována tak, že má diagnostikovat finanční zdraví podniku, tj. prověřit všechny důležité oblasti, které v souhrnu tvoří finanční stabilitu a výkonnost firmy, odhalit případné počínající nedostatky a potíže a zaměřit se na jejich včasné minimalizování.

Cílem finanční analýzy je zhodnocení finanční situace firmy. Ta se ve většině případů opírá o analýzu dat obsažených ve finančních výkazech. Účelem finanční analýzy je kromě poskytnutí souhrnného zhodnocení finanční situace také podrobnější identifikace těch stránek a oblastí podniku, jež vykazují nedostatečnou úroveň a mohou se v budoucnu stát zdrojem problémů. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

2.2.3 Zdroje dat pro finanční analýzu

Hlavním zdrojem dat pro finanční analýzu je účetnictví a účetní výkazy. Při realizaci finanční analýzy je však nutno vycházet i z dalších doplňkových zdrojů dat, jejichž rozsah se mění v závislosti na cíli realizované analýzy. Zdroje dat pro finanční analýzu lze rozdělit do tří skupin:

1. Účetnictví

- výkazy finančního účetnictví: rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow a výkaz o změnách ve vlastním kapitálu a příloha k účetním výkazům;
- výkazy, odpočty, kalkulační listy a další dokumenty používané při manažerském účetnictví;
- výroční zpráva;
- prospekty cenných papírů.

2. Ostatní data podnikového informačního systému

- statistické výkazy a operativní evidence;
- vnitřní směrnice;
- mzdové a navazující předpisy;

3. Externí data

- odborný tisk;
- Statistická ročenka;
- obchodní rejstřík;
- údaje prezentované na kapitálovém trhu. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Rozvaha

Rozvaha představuje základní účetní výkaz, který podává přehled o celkové finanční situaci podniku. Zahrnuje údaje o stavu majetku k určitému datu, a to uspořádaně dle jednotlivých forem prostředků (aktiv) a zdrojů tohoto majetku (pasiv) v pořadí podle původu zdrojů. Strukturu údajů o aktivech a pasivech společnosti včetně jejich charakteristiky vymezuje zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. Kromě stavu ke konci účetního období je zde požadován i údaj o stavu ke konci období minulého, na straně aktiv jsou uváděny údaje v hodnotách brutto, korekce a netto. Účetní jednotky mohou rozvahu sestavovat v plné nebo ve zkrácené podobě. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Výkaz zisku a ztráty

Tento účetní výkaz podává přehled o tvorbě zisku, tj. o nákladech a výnosech příslušného účetního období. Obsahuje údaje, které se vztahují k určitému období (tokové), nikoliv k určitému datu, jako je tomu u rozvahy. Forma uspořádání výkazu zisku a ztráty může být horizontální nebo vertikální. Horizontální forma zahrnuje náklady a výnosy odděleně, vertikální k sobě přiřazuje výnosy a náklady, jež se vážou k určité oblasti činnosti. Formu může subjekt volit dle svého uvážení, obsah jednotlivých položek je však dán zákonem o účetnictví a navazujícími předpisy. Lze jej sestavovat v plné nebo zkrácené (méně podrobné) podobě. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Výkaz cash flow

Sumarizuje příjmy a výdaje peněžních prostředků, jež byly uskutečněny v rámci účetního období. Rozdíl mezi celkovými příjmy a celkovými výdaji tvoří výsledný údaj o cash flow, který vyjadřuje přírůstek nebo úbytek peněžních prostředků za účetní období. Přírůstek peněžních prostředků je dosažen tehdy, jsou-li příjmy vyšší než výdaje, tj. je-li rozdíl mezi příjmy a výdaji (celkový CF) kladný. Úbytek peněžních prostředků nastává, jestliže jsou

výdaje vyšší než příjmy, tj. je-li rozdíl mezi příjmy a výdaji (celkový CF) záporný. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

Existují dvě základní metody sestavení výkazu cash flow – metoda přímá a nepřímá. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013)

U **přímé metody** je přehled peněžních toků sestaven na základě skutečných plateb, resp. čistých peněžních toků uvedených v samostatné bilanci peněžních toků. Jednotlivé příjmy a výdaje jsou seskupovány do předem vymezených položek. Výhodou této metody je to, že zobrazuje hlavní kategorie peněžních příjmů a výdajů. Nevýhodou je fakt, že nejsou patrné zdroje a užití peněžních prostředků. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013)

Nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření zjištěného v účetnictví (tzn. rozdílu mezi výnosy a náklady), který transformuje na tok peněz (tzn. na rozdíl mezi příjmy a výdaji). (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013)

2.2.4 Výčet ukazatelů finanční analýzy

Nejčastěji používané členění metod finanční analýzy je členění na metody elementární (základní) a metody vyšší. Elementární metody můžeme rozdělit na tyto dílčí skupiny:

- analýza absolutních ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů,
- metody mezipodnikového srovnání.

Vyšší metody finanční analýzy:

- matematicko-statistické,
- nestatistické. (Kubíčková, Jindřichovská, 2015)

V této práci budou využity především metody elementární (základní), jejichž podrobný výčet je uveden v Příloze č. 1.

2.3 Moderní ukazatele výkonnosti společnosti

Kritika klasických ukazatelů pro hodnocení výkonnosti společnosti se odvíjí z koncepční bariéry mezi tržním oceněním podniku a výkonností měřenou prostřednictvím účetních dat. Účetní metody a postupy nemusí vždy odpovídat ekonomickému pohledu na výkonnost; byly vytvořeny za jiným účelem. Trh oceňuje výnosnost investice prostřednictvím očekávaných peněžních toků plynoucích v budoucnu z této investice, přepočítaných na jejich současnou hodnotu pomocí nákladů na kapitál, jako vyjádření míry rizika a zakalkulování časové hodnoty peněz. (Pavelková, Knápková, 2009)

Mařík a Maříková (2005) uvádějí kritéria, která by měl splňovat moderní ukazatel výkonnosti společnosti:

- umožňovat využití co nejvíce informací a dat poskytovaných účetnictvím, včetně ukazatelů, které jsou postaveny na účetních výkazech;
- vykazovat co nejúžší vazbu na hodnotu akcií, přičemž tato vazba by měla být statistickými propočty prokazatelná;
- překonávat současné námitky proti účetním ukazatelům postihujícím finanční efektivnost (brát v úvahu rozsah vázaného kapitálu a kalkulaci rizika);
- umožňovat nejen hodnocení výkonnosti, ale i ocenění podniků;
- dále by měl podporovat řízení hodnoty;
- a v neposlední řadě by měl umožňovat jasnou a přehlednou identifikaci jeho vazby na všechny úrovně řízení.

2.3.1 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel EVA (Economic Value Added) byl vytvořen konzultační firmou Stern Stewart & Co. v 90. letech. Velké nadnárodní firmy, mezi které můžeme zahrnout například Coca-Cola, GE nebo AT&T, tento ukazatel začaly téměř ihned využívat k internímu měření tvorby hodnoty firmy. Analytici na kapitálových trzích začali tento ukazatel zkoumat stejně podrobně, jako předtím zkoumali poměry EPS a P/E. Později si firma Stern Stewart & Co. ukazatel EVA nechala patentovat. (Kubíčková, Jindřichovská 2015)

V České republice se stal tento ukazatel populární především zásluhou akademiků Maříkových, Neumaierových a Evy Kislingerové.

Konstrukce ukazatele EVA

Ekonomická přidaná hodnota (EVA), představuje měřítko ekonomické výnosnosti, které počítá tvorbu hodnoty pro akcionáře, avšak odlišuje se od jiných tradičních měřítek výkonnosti. Tento ukazatel vyjadřuje, jak velký zisk v podniku zůstane po odečtení nákladů kapitálu, a to jak nákladů na dluh, tak nákladů na kapitál.

Kubíčková a Jindřichovská (2015) dále uvádí, že ukazatel EVA vyjadřuje reziduální příjem, tj. rozdíl mezi náklady kapitálu a výnosem kapitálu. Bývá vyjádřen jako hodnota v příslušné měně. Pro výpočet ukazatele EVA je potřebné přiřadit náklady každé komponentě firemního financování tzn. krátkodob. a dlouhodob. dluhu a kapitálu. Výsledné vážené průměrné náklady kapitálu (WACC) představují jednu z nejdůležitějších částí ukazatele EVA.

„Nejjednodušší způsob, jak vypočítat ukazatel EVA (ekonomický model), je odečíst investovaný kapitál násobený náklady kapitálu od čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT)“ (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 304), tedy následovně:

$$EVA (entity) = NOPAT - WACC \times C (NOA) \quad (2.1)$$

kde: NOPAT = zisk z hlavní (operativní) činnosti po zdanění;
(Net Operating Profit After Taxes)
WACC = průměrné vážené náklady kapitálu;
(Weighted Average Costs of Capital)
C (NOA) = kapitál vázaný v aktivech sloužící k hlavní činnosti podniku.
(Capital; Net Operating Assets)

Ukazatel EVA (účetní model) lze rovněž vypočítat prostřednictvím vzorce, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, tedy následujícím způsobem (Pavelková, Knápková, 2009):

$$EVA (equity) = (ROE - r_e) \times VK \quad (2.2)$$

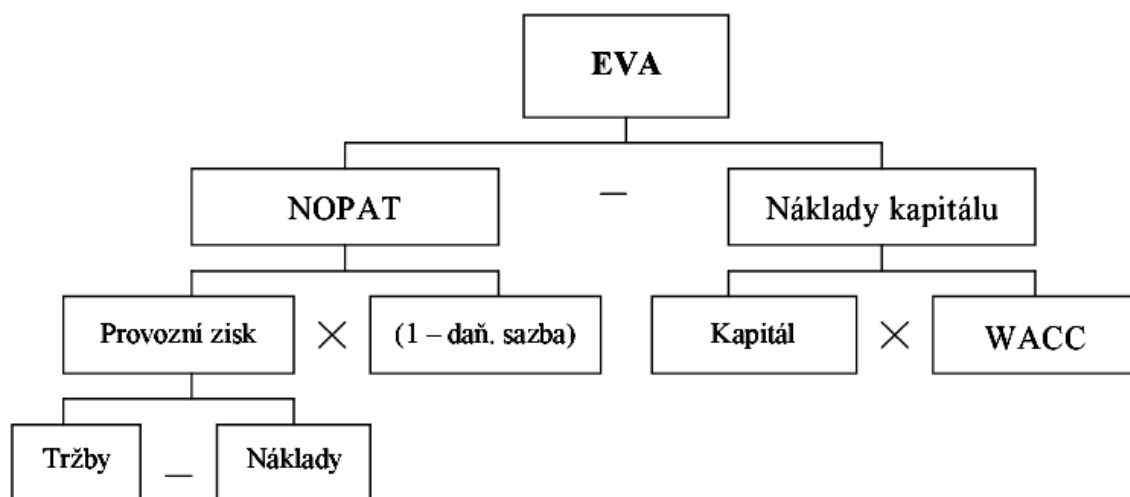
kde: ROE = rentabilita vlastního kapitálu,
 r_e = náklady na vlastní kapitál,
VK = vlastní kapitál.

Postup výpočtu ukazatele EVA

Výpočet ukazatele EVA lze rozdělit do čtyř základních kroků (viz obrázek 2.1):

1. Výpočet čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT).
2. Výpočet čistého investovaného kapitálu (NOA).
3. Výpočet nákladů kapitálu (WACC).
4. Výpočet ukazatele EVA.

Obrázek 2.1: Rozklad ukazatele EVA



Zdroj: Kislingerová, 2001, s. 367.

Zisk z hlavní činnosti po zdanění (NOPAT)

Představuje operační výsledek hospodaření po odpočtu upravených daní. Tyto daně se počítají podobným způsobem jako u metody DCF a vyznačují se především tím, že nezahrnují vliv nákladů a výnosů nesouvisející s hlavní činností, dále se počítají jen v případě financování vlastním kapitálem a nezahrnují latentní daně. (Mařík, 2011)

Kapitál vázaný v aktivech (C)

Jedná se o kapitál, který je vázán v aktivech potřebných k hlavní činnosti podniku. Může být označován i jako NOA (čistá operační aktiva). Důležité je zmínit, že NOA je počítáno v hodnotě k počátku roku. (Mařík, 2011)

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC)

Kubíčková a Jindřichovská (2015) tvrdí, že náklady kapitálu lze definovat jako výdaj, který podnik musí za získání kapitálu zaplatit nebo také jako investory požadovaná míra výnosu z investovaného kapitálu. Vyčíslení vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC) je však složitější. Představují komplexní funkci kapitálové struktury, volatility akcií a prémie za tržní riziko. WACC lze vypočítat dle následujícího vzorce:

$$WACC = r_d \times \frac{D}{C} \times (1 - t) + r_e \times \frac{E}{C} \quad (2.3)$$

kde: r_d = náklady na cizí kapitál (Cost of Debt),
 D = cizí kapitál (Debt),
 C = celkový kapitál, $D + E$ (Debt + Equity),
 t = sazba daně z příjmů firmy (Tax),
 r_e = náklady na vlastní kapitál (Cost of Equity),
 E = vlastní kapitál (Equity).

URČENÍ ČISTÝCH OPERATIVNÍCH AKTIV (NOA)

Pavelková a Knápková (2015) uvádějí, že pro výpočet vloženého kapitálu je východiskem rozvaha. Hlavním cílem je vymezit aktiva produkující operativní zisk, krytá tímto kapitálem (NOA). Je nezbytné provést úpravy aktiv, které vycházejí z následujících kroků:

1. Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány.
2. Vyloučení neoperativních aktiv.
3. Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.

ad 1. Aktivace položek

Smyslem aktivace položek je určení a vymezení takových položek, které podnik využívá ke své hlavní výdělečné činnosti, však v rozvaze nejsou zachyceny. Jedná se zejména o následující položky.

Leasing

Jestliže podnik hospodaří s majetkem, který má pronajatý formou leasingu nebo má majetek v nájmu, je účelné toto aktivum do NOA započítat. Pronajaté aktivum lze zařadit do rozvahy například tak, že se započte do aktiv hodnota pronajatého majetku (snížená o odpisy) a zůstatková cena se zaznamená jako závazek v pasivech. (Mařík, Maříková, 2005)

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku

Pavelková a Knápková (2009) uvádí, že v případě dlouhod. majetku nastává problém ocenění z důvodu používání historických cen. Tyto ceny by však měly být upraveny na reprodukční ceny. V případě dlouhodob. finančního majetku by mělo být použito tržní ocenění. U zásob je doporučeno použít tržní ceny, jsou-li dostupné informace. Používá-li podnik ocenění LIFO, je nezbytné v případě vzniku tiché rezervy tento rozdíl k NOA přičíst. U pohledávek je nutností rozhodnout, zda jsou nadhodnoceny či podhodnoceny. V případě podhodnocení je nutné, rozdíl přičíst a v opačném případě rozdíl od NOA odečíst.

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Pavelková a Knápková (2009) uvádějí, že je vhodné aktivovat následující položky: náklady na logistiku, marketing, vzdělávání pracovníků, výzkum a vývoj, restrukturalizaci podniku aj.

Goodwill

Goodwill lze chápat jako rozdílovou položku, která vzniká při koupi podniku. Jinak řečeno, goodwill představuje cenový rozdíl mezi tržním oceněním aktiv a závazků podniku a tržní cenou podniku. Tato položka je jednoznačně spojena s výkonnostním potenciálem firmy, a proto by měla být zahrnuta do aktiv ekonomické rozvahy (současně také do vlastního kapitálu). (Mařík, Maříková, 2005)

Tiché rezervy

Mařík a Maříková (2005) uvádí, že prostřednictvím tichých rezerv snižuje podnik úmyslně hodnotu aktiv. V ČR je tvorba a využívání rezerv upravena postupy účtování pro podnikatele. Tiché rezervy je doporučeno zahrnout do vlastního kapitálu a ostatní rezervy by měly být vyloučeny z invest. kapitálu, jelikož nelze jednoznačně určit náklady jejich financování.

ad 2. Vyloučení neoperativních aktiv

Pavelková a Knápková (2009) upozorňují, že je nutné vymezit taková aktiva, která nejsou nezbytná pro vykonávání hlavní činnosti a zabezpečení chodu podniku.

Krátkodobý finanční majetek

Kubíčková a Jindřichovská (2015) zastávají názor, že pokud má položka krátkodobé cenné papíry a podíly charakter strategické rezervy, nejedná se o aktivum operační (provozně nutné) a je tedy správné je z bilanční sumy odečíst.

Dlouhodobý finanční majetek

Kubíčková a Jindřichovská (2015) dále uvádějí, že by měly být z NOA vyčleněny finanční investice, mají-li portfoliový charakter. Jestliže ve spojení s investicí dochází k propojení hlavní činnosti se společností, je doporučeno takovou investici v NOA ponechat. V souvislosti s tím je nezbytné provést i úpravu NOPAT.

Vlastní akcie

Tato položka by neměla tvořit součást čistých operačních aktiv (NOA).

Nedokončené investice

Ačkoliv je tento majetek obvykle provozně potřebný, nepodílí se na tvorbě současných výsledků hospodaření, a je tedy doporučeno ho vyloučit z NOA.

Krátkodobé cenné papíry a podíly

Pokud tyto položky neslouží k operativní činnosti podniku, měly by být rovněž z NOA vyloučeny.

Další aktiva nepotřebná k operativní činnosti

Mezi další aktiva nepotřebná k operativní činnosti můžeme zahrnout například: pohledávky nesouvisející s hlavní činností podniku, nevyužité či pronajaté pozemky a budovy, nadbytečné zásoby aj. Je účelné účetní hodnotu těchto aktiv z NOA vyloučit.

ad 3. Neúročený cizí kapitál

Od upravených aktiv je nezbytné odečíst pasiva, která nejsou úročena. Mezi ně můžeme zahrnout především tyto položky: pasivní položky časového rozlišení, krátkodobé závazky a nezaplatněné dlouhodobé závazky, příp. rezervy, které mají charakter skutečných závazků. (Pavelková, Knápková, 2009)

Jak již bylo řečeno výše, při vymezení čistých operativních aktiv (NOA), je nezbytné, provést úpravy, které vycházely z aktivace položek nevykazovaných v rozvaze, z vyloučení neoperativních aktiv a ze snížení aktiv o neúročený cizí kapitál. Podstatné úpravy pro vymezení čistých operativních aktiv (NOA) jsou shrnuty v následující tabulce (Tabulka 2.1).

Tabulka 2.1: Shrnutí úprav vedoucích k vymezení NOA

Dopady do aktiv:	
+	goodwill
+	aktivované náklady s dlouhodobými účinky (dlouhodobý nehmotný majetek)
+	zvýšení hodnoty majetku z přecenění
+	leasing (hodnota pronajatého majetku)
-/+	kumulované mimořádné zisky/ztráty
-	neoperativní aktiva (zřizovací výdaje, nedokončené investice, nepotřebný majetek atd.)
+	tiché rezervy
-	neúročené krátkodobé závazky (včetně časového rozlišení pasivního)
Dopady do pasiv:	
<i>Vlastní kapitál</i>	
+	goodwill
+	aktivované náklady s dlouhodobými účinky
+	zvýšení hodnoty majetku z přecenění
-/+	kumulované mimořádné zisky/ztráty
-	neoperativní aktiva (vlastní akcie, nedokončené investice atd.)
+	tiché rezervy
-/+	kumulovaná úprava hospodářského výsledku o náklady spojené s leasingem
<i>Cizí kapitál</i>	
+	závazky z leasingu
-	neúročené krátkodobé závazky (včetně časového rozlišení pasivního)

Zdroj: Mařík, Maříková, 2005, s. 48, 49.

URČENÍ ČISTÉHO OPERATIVNÍHO ZISKU (NOPAT)

Mařík a Maříková (2005) uvádějí, že hlavní zásadou pro určení čistého operativního zisku (NOPAT) je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Další zásadou je vymezit si, zda budeme vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti nebo z provozního výsledku hospodaření. Budeme-li vycházet z výsledku hospodaření z běžné činnosti, provedeme zejména následující změny a úpravy.

Vyloučení placených úroků

Při této úpravě je potřebné vyloučit z finančních nákladů placené úroky, a to včetně implicitních úroků, které jsou obsaženy v leasingových platbách. Jinými slovy, přičteme tyto placené úroky zpět k výsledku hospodaření. (Mařík, Maříková, 2005)

Vyloučení mimořádných položek

Mařík a Maříková (2005) dále doporučují vyloučit mimořádné položky v nákladech a výnosech, které se svou výší nebudou opakovat. Můžeme zde zahrnout: prodeje dlouhodobého majetku a jejich vliv na náklady a výnosy, odstupné pro větší počet zaměstnanců, rozpuštění nevyužitých rezerv a z toho plynoucí výnosy, mimořádné odpisy majetku apod.

Vyloučení výnosů z provozně nepotřebných aktiv

Mařík a Maříková (2005) upozorňují, že je dále potřebné posoudit, zda má dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek operační (provozně potřebný) charakter. Výnosy z neoperačních aktiv by měly být z výsledku hospodaření odečteny.

Výnosy a náklady mající vliv na změny vlastního kapitálu

Při výpočtu NOPAT je dále potřebné vyloučit náklady na vzdělávání zaměstnanců, náklady na výzkum a vývoj, reklamu a současně započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů. Dále je nezbytné vyloučit z výsledku hospodaření tvorbu a čerpání tichých rezerv, pokud tento výsledek hospodaření ovlivnily. (Stewart, 1991); (Mařík, Maříková, 2005)

Úprava daní

Tato položka je obzvlášť důležitá, neboť je potřebné zjistit tzv. upravenou daň, která představuje teoretickou daň, která by byla z operačního výsledku hospodaření placena. Velmi častý postup, který se v tomto případě využívá, je vynásobení NOPAT daňovou sazbou. Přesnější propočtení daně z NOPAT získáme, vydělíme-li splatnou daň účetním výsledkem hospodaření. (Mařík a Maříková, 2005)

Shrnutí výše uvedených skutečností můžeme vidět v následující tabulce (Tabulka 2.2).

Tabulka 2.2: Shrnutí úprav vedoucích k výpočtu NOPAT

Výsledek hospodaření za běžnou činnost (před daní)	
+	nákladové úroky
-	výnosy z neoperativního majetku (např. finanční výnosy)
+	náklady na neoperativní majetek
+	odpisy goodwillu
+	náklady s investičním charakterem (s dlouhodobými účinky)
-	odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
+	leasingová platba (původní náklad na leasing)
-	odpisy majetku pronajatého na leasing
-	neobvyklé zisky
+	neobvyklé ztráty
-/+	eliminace rozpouštění a tvorby nákladových rezerv
-	upravená daň na úrovni NOPAT
NOPAT	

Zdroj: Mařík, Maříková, 2005, s. 52, 53.

VÝPOČET NÁKLADŮ NA KAPITÁL (WACC)

Kubíčková a Jindřichovská (2015) uvádějí, že třetím krokem při výpočtu ekonomické přidané hodnoty je určení nákladů kapitálu. Jak již bylo zmíněno výše, obecný vzorec pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu je následující: viz str. 16, vzorec (2.3).

Náklady na cizí kapitál

Určení nákladů cizího kapitálu je zpravidla jednodušší než určení nákladů na vlastní kapitál. Náklad tohoto kapitálu představuje úrok, který podnik nese, tj. úrok, který je placen věřiteli a je snížen o tzv. daňový štít. Náklady na cizí kapitál lze poté vypočítat jako vážený průměr z úrokových plateb, které podnik platí z různých forem cizího kapitálu, tedy následovně (Pavelková, Knápková, 2009):

$$r_d = i \times (1 - t) \quad (2.4)$$

kde: r_d = náklady cizího kapitálu,
 t = sazba daně z příjmu,
 i = úroková míra (nákladové úroky / průměrný stav bank. úvěrů).

Náklady na vlastní kapitál

Určit náklady na vlastní kapitál patří v praxi ke složitějším úkolům finančního řízení. Tyto náklady jsou zpravidla vyčíslovány pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAMP – Capital Asset Pricing Model). Náklady vlastního kapitálu lze vypočítat následujícím způsobem (Kubíčková, Jindřichovská, 2015):

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (2.5)$$

kde: r_e = náklady vlastního kapitálu,
 r_f = bezrizikový výnos,
 β = systematické tržní riziko (koeficient β),
 $(r_m - r_f)$ = riziková prémie kapitál. trhu odpovídající systematickému riziku.

Náklady na kapitál lze rovněž určit prostřednictvím stavebnicového modelu (INFA) používaného Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR. Základní princip tohoto modelu spočívá v tom, že se k bezrizikové úrokové míře přičte určitá přírážka za riziko. Hlavním rozdílem, který tuto metodu odlišuje od metody CAMP, je skutečnost, že se nezaměřuje pouze na systematická rizika, ale i na rizika nesystematická. Náklady vlastního kapitálu (r_e) lze vypočítat následujícím způsobem (Pavelková, Knápková, 2009):

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \times UM \times (\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A})}{VK} \quad (2.6)$$

kde: r_e = náklady vlastního kapitálu,
WACC = průměrné vážené náklady kapitálu,
UZ = úplatné zdroje,
A = aktiva celkem,
CZ = výsledek hospodaření po zdanění,
Z = výsledek hospodaření před zdaněním,
UM = odhad úrokové míry,
VK = vlastní kapitál.

Pokud vypočtená hodnota r_e je nižší než WACC, je nutné vzít $r_e = WACC$. Výše alternativního nákladu je pak vyjádřena následovně:

$$WACC = r_f + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{LA} \quad (2.7)$$

kde: WACC = průměrné vážené náklady kapitálu,
 r_f = výnosnost bezrizikového aktiva,
 r_{POD} = funkce charakterizující tvorbu produkční síly,
 $r_{FINSTAB}$ = funkce ukazatelů charakterizující vztahy mezi aktivy a pasivy,
 r_{LA} = funkce ukazatelů charakterizující velikost podniku.

Podrobnější informace k tomuto modelu lze najít na webových stránkách MPO ČR. (Pavelková, Knápková, 2009)

2.3.2 Tržní přidaná hodnota (MVA)

Ukazatel MVA lze definovat jako rozdíl mezi tržní cenou akcie (P) a účetní hodnotou vloženého kapitálu na akcii. Platí tedy, že:

$$MVA = \text{Tržní hodnota} - \text{investovaný kapitál} \quad (2.8)$$

Cílem tohoto měřítka je dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. Tento cíl nelze naplnit pouhým navýšením vloženého kapitálu, i když tím vzroste hodnota podniku. MVA se zvýší pouze v případě, vydělává-li tento investovaný kapitál více, než představují náklady na kapitál. Ke zvýšení MVA může dojít, jestliže se sníží hodnota investovaného kapitálu při zachování tržní hodnoty podniku. Další variantou je zvýšení tržní hodnoty podniku při stálé výši investovaného kapitálu. Mezi nevýhody tohoto ukazatele můžeme zahrnout například to, že není vždy evidentní a měřitelné, co je výsledkem práce manažerů a co okolností, které manažeři nemohou ovlivnit. Další nevýhodou je, že nezohledňuje, zda je výsledná hodnota dostatečná vzhledem k očekávání investorů. Toto měřítko výkonnosti lze použít pouze pro hodnocení výkonnosti na úrovni celého podniku. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013)

2.3.3 Diskontované cash flow (DCF)

Pavelková a Knápková (2009) uvádí, že na rozdíl od volného cash flow jako absolutní veličiny nezohledňující čas ani riziko, při kterém jsou peněžní toky vytvářeny, cash flow diskontované prostřednictvím nákladů na kapitál tyto okolnosti zohledňuje. Tím se stává vhodným ukazatelem výkonnosti podniků a je předmětem zájmů investorů při hodnocení výhodnosti jejich investice (např. pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta). Pro čistou současnou hodnotu platí následující:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - K \quad (2.9)$$

CF_t = peněžní toky z realizace invest. projektu v jednotlivých letech;

K = kapitálový výdaj spojený s investicí;

n = doba životnosti investice;

i = diskontní míra, jež odráží požadovanou výnosnost investice.

„V případě, že:

- | | |
|---------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| NPV > 0 | projekt je pro podnik přijatelný, zaručuje požadovanou míru výnosu a zvyšuje tržní hodnotu podniku, |
| NPV < 0 | projekt není pro podnik přijatelný, nezajišťuje požadovanou míru výnosu a jeho přijetí by snížilo tržní hodnotu podniku, |
| NPV = 0 | projekt je z hlediska tvorby hodnoty indiferentní.“ (Pavelková, Knápková, 2009, s. 40) |

2.3.4 Cash flow výnosnost z investice (CFROI)

Kislingerová (2001) uvádí, že ukazatel CFROI (cash flow return on investment) – cash flow výnosnost z investice využívá konceptu vnitřního výnosového procenta a současně patří mezi nejkompexnější měřítka výkonnosti podniku. Platí tedy, že:

$$CFROI\ spread = CFROI - WACC \quad (2.10)$$

Hodnotu ukazatele CFROI si lze představit jako provozní výkonnost, které by mohla společnost dosáhnout v případě, že by bez dalších dodatečných investic byla schopna vykazovat po dobu životnosti provozních aktivit provozní cash-flow o stejném objemu, kterého dosáhla ve sledovaném období.

Provozní výkonnost podniku je tedy reprezentována hodnotou CFROI, která se dále porovnává s výnosností, kterou požadují investoři a je vyjádřena váženým průměrem ceny kapitálu WACC. Pro zajištění konzistentnosti je nutné vyjádřit cenu kapitálu ve formě reálného WACC, jelikož celý model CFROI nezahrnuje inflační pohyb a pracuje s reálnými hodnotami.

Rozdíl mezi CFROI a reálným WACC označujeme jako čisté CFROI nebo CFROI rozpětí. Záporná hodnota CFROI rozpětí znamená, že podnik za sledované období nevytvořil hodnotu pro akcionáře, v opačném případě dojde ke zvýšení hodnoty. (Kislingerová, 2009)

2.4 Strategická analýza

Hlavním smyslem strategické analýzy je nalézt vztah mezi podnikem a jeho okolím. Volba strategie zajišťující konkurenční výhodu podniku je nepřetržitý proces, který vychází z výsledků strategické analýzy. Spočívá v rozkladu určitého komplexu (vnějšího a vnitřního okolí podniku) na jeho dílčí části (analýzu okolního prostředí, vnitřních zdrojů, konkurence, schopností podniku aj.). Cílem strategické analýzy je identifikovat, analyzovat a ohodnotit všechny relevantní faktory, o kterých můžeme předpokládat, že budou mít vliv na konečnou volbu cílů a strategii podniku. (Sedláčková, Buchta, 2006)

2.4.1 Analýza vnějšího prostředí

Analýza vnějšího prostředí podniku je zaměřena na faktory, které jsou stejné pro celé odvětví, případně i pro celou ekonomiku. Zmiňované faktory nevznikají uvnitř podniku, tudíž možnost je ovlivnit je prakticky nulová. Společnost však svým pohotovým chováním a rozhodováním může na změny vnějšího prostředí aktivně reagovat, a tím ovlivnit směr svého dalšího vývoje.

Cílem analýzy vnějšího prostředí je nalézt v okolí podniku příležitosti a ohrožení. Strategie podniku by měla být orientovaná na maximální využití daných příležitostí a současně by měla nalézt cestu, jak se vyhnout nebo alespoň zmírnit případná ohrožení. (Dedouchová, 2001)

Analýza vnějšího prostředí dělí okolí podniku na makrookolí a mikrookolí. Makrookolí podniku lze definovat jako celkový politický, ekonomický, sociální a technologický rámec, ve kterém se podnik nachází. (Sedláčková, Buchta, 2006)

PEST analýza

„V PEST analýze vycházíme z popisu skutečností důležitých pro vývoj externího prostředí podniku v minulosti a zvažujeme, jakým způsobem se tyto faktory a dimenze mění v čase (Kovář, Krchová, 2006, s. 55).“

PEST analýza slouží k identifikaci a popsání faktorů, které se nacházejí ve vnějším prostředí podniku. Tyto faktory lze rozdělit do čtyř základních skupin: politické a legislativní,

ekonomické, sociální a kulturní, technologické. Každá z těchto skupin v sobě zahrnuje řadu faktorů, které více či méně ovlivňují daný podnik.

Politické a legislativní faktory

Politické faktory spolu s faktory legislativními jsou ovlivňovány státem, který je prosazuje formou právních norem. Politické faktory mají velký vliv na rozhodování a tímto způsobem mohou měnit celé podnikatelské prostředí daného státu. Politické rozhodnutí se následně projeví v podobě antimonopolních regulací, cenové politiky, daňových zákonů nebo regulací exportu a importu. Zákony, právní normy a vyhlášky ukotvené v legislativě také upravují samotné podnikání a působí na rozhodování o budoucnosti podniku.

Ekonomické faktory

Ekonomické faktory jsou závislé na ekonomické situaci daného státu. Podnik při svém rozhodování ovlivňují makroekonomické ukazatele jako míra ekonomického růstu, nezaměstnanost, inflace, úrokové míry nebo hospodářské cykly. Ekonomický růst přispívá ke zvýšení spotřeby a zvýšení příležitostí na trhu. Při vysoké nezaměstnanosti ekonomika nevytváří tolik, kolik by mohla a plýtvá tak zdroji. Vysoká inflace zase limituje ekonomický rozvoj a má negativní vliv na investiční činnost. Nízká úroveň úrokové míry podporuje investice a realizaci podnikových aktivit. Dalším aspektem jsou hospodářské cykly, které představují opakování ekonomického růstu a následného poklesu.

Sociální a demografické faktory

Při vytváření vhodné podnikové strategie hrají důležitou roli sociální faktory, které vytvářejí hrozby a příležitosti. Sociální faktory, které působí na podnik, jsou především životní úroveň, úroveň vzdělání, životní styl nebo demografické faktory. Z včasného rozpoznání těchto faktorů vyplývá výhoda pro podnik při získávání zákazníků.

Technologické faktory

V odvětví s vysokou mírou inovace, mají technologické faktory velký vliv na podnik, ale vyžadují vyšší výdaje na vědu a výzkum. Opomínání inovací vede k rizikům, zaostalosti a může přispět ke škodám. Na druhou stranu vývoj a technologický rozvoj přispívá k efektivitě a získání konkurenční výhody.

Obrázek 2.2.: Přehled vlivů makrookolí

Politicko – legislativní faktory	Ekonomické faktory
Politická stabilita	Hospodářský cyklus
Antimonopolní zákony	Vývoj HDP
Ochrana životního prostředí	Úroková míra
Ochrana spotřebitele	Míra inflace
Daňová politika	Devizový kurz
Regulace zahraničního obchodu	Nezaměstnanost
Pracovní právo	Průměrná mzda
	Vývoj cen energií
Sociální a demografické faktory	Technologické faktory
Demografický vývoj populace	Vládní podpora výzkumu a vývoje
Vzdělanost, úroveň vzdělání	Nové objevy
Změny životního stylu	Celkový stav a změny technologie
Přístup k práci a volnému času	Rychlost zastarávání

Zdroj: Sedláčková, Buchta, 2006.

2.4.2 Analýza konkurenční síly

Mikrookolí podniku zahrnuje zejména odvětví, v němž podniku operuje, a bezprostřední konkurenční síly, které zde působí. Na charakteru mikrookolí se může podnik aktivně podílet a jeho vývoj může ovlivňovat. (Lukášová, Nový, 2004)

Analýza konkurenčních sil je zaměřena na rozbor konkurenční situace, na zdroje konkurenčních tlaků, jejich intenzitu, na akce a reakce konkurenčních rivalů a na současnou a budoucí konkurenční situaci (Sedláčková, 2000). Lukášová a Nový (2004) dále uvádějí, že analýza konkurenčních sil je obvykle opřena o Porterův model pěti konkurenčních sil, vycházející z předpokladu, že strategická pozice je dána působením pěti základních činitelů: vyjednávací silnou dodavatelů, vyjednávací silou odběratelů, hrozbou vstupu nových konkurentů, hrozbou substitutů a rivalitou firem působících na daném trhu (viz obrázek 2.3).

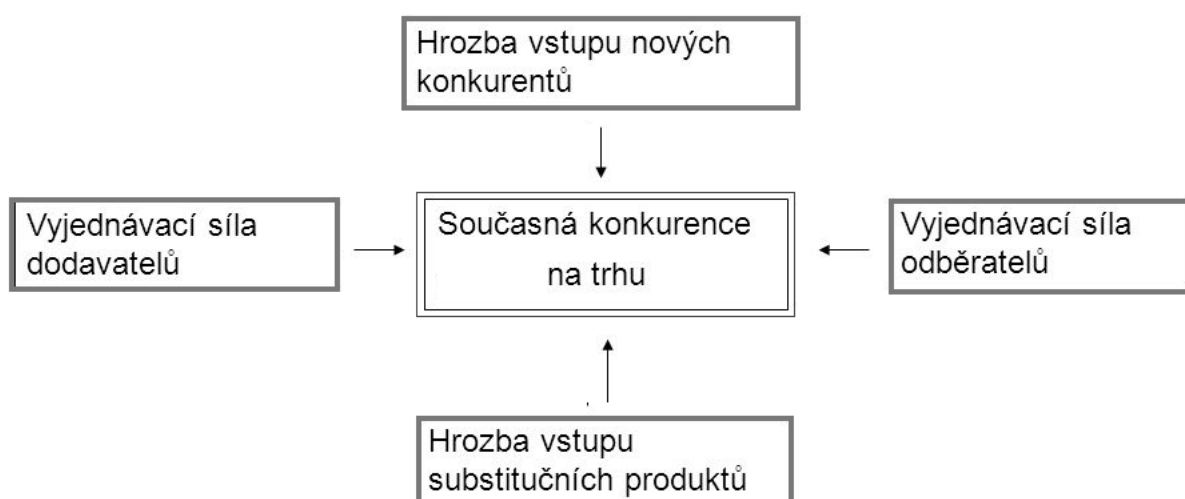
Porterův model pěti konkurenčních sil

Porterův model pěti konkurenčních sil je pojmenován po profesorovi Michaelovi Porterovi, který poskytl praktický analytický rámec pro určení konkurenční strategie, zahrnující strukturální analýzu prostředí. Tvrdí, že výnosnost odvětví není jen funkcí toho, jak produkt vypadá anebo zda je do něj vložena vysoká či nízká technologie. Výnosnost je funkcí struktury odvětví. (Košťan, Šuleř, 2002)

Porter vymezil pět hybných sil, které působí prakticky v každém odvětví. Společné působení těchto hybných sil určuje potenciál konečného zisku v odvětví. Každý podnik tedy musí usilovat o správnou identifikaci těchto pěti sil, rovněž tak o získání konkurenční výhody v co nejvíce možných faktorech. Tyto hybné síly, které ovlivňují konkurenceschopnost podniku, vymezil následovně:

- Vyjednávací síla odběratelů.
- Vyjednávací síla dodavatelů.
- Hrozba vstupu nových konkurentů.
- Hrozba vstupu substitučních produktů.
- Současná konkurence na trhu.

Obrázek 2.3: Porterův model pěti konkurenčních sil



Zdroj: Dedouchová, 2001, s. 18.

Vyjednávací síla dodavatelů

Úroveň vyjednávací síly dodavatelů je závislá na jejich koncentraci v určitém prostoru, jedinečnosti dodávaných vstupů a významnosti daného odběratele.

Vyjednávací síla odběratelů

Vyjednávací síla odběratelů může velmi výrazně ovlivnit výši zisků firem v daném odvětví. Preference a změny v chování zákazníků, požadavky na cenu a kvalitu, platební a dodací podmínky či počet výrobců určitého produktu, mohou výrazně ovlivnit pozici na trhu.

Hrozba vstupu nových konkurentů

Porter uvádí dva hlavní faktory, které ovlivňují vstup nových konkurentů do odvětví. Jsou to: bariéry vstupu do odvětví a reakce úspěšně fungujících firem v odvětví na vstup nového konkurenta. Samozřejmostí je, že čím větší jsou bariéry vstupu, tím je riziko vstupu nových konkurentů nižší.

Hrozba vstupu substitučních produktů

V odvětví, kde je vysoký podíl substitučních produktů, je důležité zaměřit se především na cenovou politiku, vývoj nových výrobků a jejich diferenciaci, na vývoj nových technologií a na minimalizaci nákladů na tyto změny.

Současná konkurence na trhu

Faktory, které ovlivňují velikost rivality v určitém odvětví, jsou například: počet a velikost firem, bariéry výstupu z odvětví, míra diferenciaci produktů atd. Čím více konkurentů se nachází v daném odvětví, tím je vyšší jejich vzájemná rivalita, a tím menší tržní podíl připadá na jednotlivé firmy. Zvýšená rivalita je příčinou cenové konkurence, příp. cenové války.

2.4.3 Analýza vnitřního prostředí

Mallya (2007) uvádí, že hlavní myšlenkou analýzy vnitřního prostředí (interní analýzy) je uskutečnit objektivní zhodnocení současného postavení firmy. Jedná se o identifikaci toho, v čem firma vyniká a toho, co není její silnou stránkou. Interní analýza zahrnuje hodnocení těch veličin, které se nacházejí uvnitř analyzované firmy a vytváří bázi, na které bude analýza provedená.

Podnik, na rozdíl od svého vnějšího prostředí, může své vnitřní prostředí aktivně ovlivňovat. Aby bylo možné identifikovat silné a slabé stránky podniku, je nezbytné analyzovat jeho vnitřní zdroje, kterými jsou:

- hmotné zdroje,
- lidské zdroje,
- finanční zdroje,
- nehmotné zdroje.

2.4.4 SWOT analýza

SWOT analýzu lze zahrnout mezi jednu z nejčastěji využívaných analytických metod. Slouží k identifikaci klíčových faktorů ovlivňujících podnik. Rovněž může sloužit jako podklad při tvorbě strategie. Vychází z výsledků předcházejících analýz, tedy z analýzy vnitřního okolí podniku, které odhalují jeho silné a slabé stránky (Strengths and Weaknesses) a z analýzy vnějšího okolí podniku, identifikujících příležitosti a hrozby (Opportunities and Threats).

Nejčastěji se zjištěné údaje zaznamenávají do tzv. SWOT matice (Obrázek 2.4), která je rozdělena na čtyři kvadranty, poté se jednotlivým údajům přidělí váhy a následně se provede jejich obodování. Jednou z možností, jak určit váhy jednotlivých údajů vstupujících do SWOT matice je párové srovnávání. Jedná se o porovnávání v párech, kde na základě subjektivního názoru specialistů na danou problematiku vyjde z každé možnosti jedna, která má větší váhu. Tímto způsobem je každý pár porovnaný s každým a jednotlivé váhy se poté procentuálně vyjádří.

Keřkovský a Vykypěl (2006) uvádí, že by SWOT analýza měla být zpracována dle účelu zpracování a zaměřená na podstatná fakta a jevy, protože příliš mnoho faktů komplikuje syntézu. Při zpracování strategické analýzy je důležité zaměřit se pouze na strategická fakta, tudíž na problematiku, která se nedá vyřešit v krátkém časovém horizontu. Nezbytností je objektivita analýzy.

Obrázek 2.4: SWOT analýza

	POMOCNÉ dosažení cíle	ŠKODLIVÉ dosažení cíle
VNITŘNÍ PŮVOD atributy organizace	S SILNÉ STRÁNKY strenghts	W SLABÉ STRÁNKY weaknesses
VNĚJŠÍ PŮVOD atributy prostředí	O PŘÍLEŽITOSTI opportunities	T HROZBY threats

Zdroj: www.sunmarketing.cz

3 ANALÝZA STÁVAJÍCÍHO STAVU VÝKONNOSTI SPOLEČNOSTI POMOCÍ VYBRANÝCH METOD

3.1 Základní charakteristika greiner packaging slušovice s. r. o.

Obchodní firma	greiner packaging slušovice s.r.o.
Sídlo společnosti	Greinerova 54, 763 15 Slušovice
IČO	469 01 507
Právní forma	společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání	nástrojařství, zámečnictví výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnost. zákona činnost účetních poradců, vedení účetnictví a daňové evidence
Základní kapitál	399 870 000,- Kč (Veřejný rejstřík a Sbírka listin, 2016)

Dle serveru www.greiner-gpi.com patří greiner packaging slušovice s.r.o. mezi nejvýznamnější výrobce plastových a kombinovaných obalů v České republice a na Slovensku. Disponuje širokým spektrem výrobních a dekoračních technologií. Jednotlivé výrobky jsou využívány v oblasti balení potravinářských i nepotravinářských produktů.

Společnost je součástí skupiny Greiner Packaging International (GPI), která spadá pod Greiner Holding AG (viz Příloha č. 2), který je tvořen pěti samostatnými skupinami (Greiner Packaging International, Greiner Bio-One International, Greiner Foam International, Greiner Perfoam a Greiner Tool. Tec). V současné době provozuje Greiner Holding AG více než 133 závodů, a to celkem v 18 zemích světa. V rámci skupiny Greiner Packaging International tvoří konsolidovaný obrat společnosti 507 mil. € (k roku 2014).

Obrázek 3.1: Logo společnosti



Zdroj: www.greiner-gpi.com

3.1.1 Historie společnosti

V roce 1985 začala vznikat v tehdejším JZD AK Slušovice poptávka po plastových obalech, a to nejen pro vlastní potřebu, ale i pro celý zemědělsko-potravinářský komplex s převážnou orientací na mlékárenský průmysl. (Interní materiál společnosti; historie)

O dva roky později, tedy v roce 1987, vzniká výrobní provoz AK Slušovice se zaměřením na výrobu plastových a potravinářských obalů. Provoz byl od počátku založen na spolupráci s rakouskou společností C. A. Greiner, která zabezpečovala potřebnou technologii a know-how pro vstřikování a tvarování potravinářských obalů včetně potisku. (Interní materiál společnosti; historie)

V roce 1992 vzniká rakousko-česko-slovenský podnik Greiner Movaplast se sídlem ve Slušovicích, specializovaný na výrobu vstřikovaných a tvarovaných kelímků, vaniček a pohárků. O dva roky později, tedy v roce 1994, je podnik přejmenován na Greiner, plastové obaly, s. r. o., Slušovice. Velmi významným mezníkem je pro společnost rok 1999, neboť obrat společnosti překročí 1 mld. Kč. V roce 2002 společnost prezentuje svoji novou „corporate identity“, která zahrnuje nové logo, symbol a motto společnosti. Roku 2008 vznikají nová oddělení a také nová organizační struktura (výrobní divize K, KAVO a Assistec). V roce 2012 oslavila společnost 20. výročí od svého založení. (Interní materiál společnosti; historie)

3.1.2 Současnost společnosti

Společnost greiner packaging slušovice s.r.o. je stoprocentní dceřinou firmou rakouské společnosti Greiner Packaging International GmbH se sídlem v Kremsmünster. Jak již bylo zmíněno výše, patří mezi nejvýznamnější výrobce plastových obalů v České republice a na Slovensku.

V čele společnosti stojí jednatel Ing. Ivo Benda, který odpovídá za chod celé společnosti. Jemu jsou podřízena jednotlivá firemní oddělení a výrobní divize. Mezi hlavní výrobní divize společnosti patří divize K, KAVO a Assistec (Obrázek 3.2). Divize Assistec je od roku 2009 osamostatněna a působí jako samostatná společnost, avšak navzdory tomu je pevně ukotvena v organizační struktuře společnosti. Základní organizační strukturu společnosti je možné najít v Příloze č. 3.

Obrázek 3.2: Divize společnosti



Zdroj: www.greiner-gpi.com

Jak je uvedeno ve Výroční zprávě společnosti (2014), v roce 2014 učinil greiner packaging s.r.o. důležité kroky pro posílení oblasti výzkumu a vývoje. Zatímco v minulosti se výzkum a vývoj odehrával především na úrovni skupiny Greiner Packaging International a dále pak zejména ve spolupráci s externími subjekty, v současné době buduje interní struktury zajišťující vlastní výzkum a vývoj. Oddělení zabývající se vývojem nových produktů čítá aktuálně 8 členů, přičemž v roce 2015 bylo rozšířeno o technického projektového manažera a spolupracovníka v oblasti průmyslového designu.

Společnost greiner packaging slušovice s.r.o. spolupracuje na vývoji a výzkumu také s českými subjekty, mezi které patří především Plastikářský klast, Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Polymer Institute Brno nebo Centrum polymerních materiálů Zlín.

Rovněž se dlouhodobě věnuje ochraně životního prostředí a cíleně eliminuje eventuální nežádoucí dopady její činnosti na okolí prostředí. Stanovuje environmentální politiku a aktivně se zabývá možností úspory spotřeby energie ve společnosti. Důkazem může být například projekt „20-20-20“, jehož cílem je do roku 2020 snížit emise o 20 %, do kterého je společnost zapojena. (Výroční zpráva společnosti, 2014)

Společnost ke konci roku 2015 zaměstnávala 430 zaměstnanců na trvalý pracovní poměr. Kromě toho využívá dle potřeby a na základě sezónnosti agenturní zaměstnance, a to v počtu asi 25 osob.

3.1.3 Výrobní program společnosti

Hlavní výrobkovou skupinu společnosti tvoří produkce plastových obalů určených pro potravinářský průmysl se zaměřením na průmysl mlékárenský. Další výrobková skupina zahrnuje speciální nepotravinářské obaly určené pro bytovou chemii, nátěrové hmoty a další. Zcela specifickou skupinu výrobního portfolia představují technické díly a součásti, které jsou dodávány do řady významných zahraničních podniků. Podrobnější výčet výrobního portfolia můžeme vidět zde:

- **obaly pro potraviny** (mléčné výrobky, jogurty, lahůdky, tuky, koření a sypké směsi, omáčky, dressinky, kečupy, speciality),
- **nepotravinářské obaly** (automobilový průmysl, drogistické obaly, kosmetické obaly, obaly pro domácí použití),
- **speciální řešení** (technické díly a součásti),
- **víčka** (zacvakávací, přivařitelná, převlečená),
- **inovativní produkty**. (www.greiner-gpi.com)

Výrobní program společnosti lze rozčlenit i dle jiného úhlu pohledu, a to do čtyř základních skupin dle výrobního procesu a užitých výrobních technologií na výrobky typu K1, K2, K3 a KAVO, následujícím způsobem:

- **Výrobky typu K1** (transparentní, bílá nebo jednobarevná provedení; potisk osmibarevným suchým offsetem; vysoká hospodárnost; standardní a speciální formy),
- **Výrobky typu K2** (speciální In-Mould-Labelling technologie; předtištěná fólie vysoké kvality; etiketování; flexotiskový sleeve z různorodých materiálů; dětské hračky integrované v kelímku; speciální řešení),
- **Výrobky typu K3** (oboustranně potištěný papírový segment; plast a papír odděleně recyklovatelný; perforace v papírovém svitku; redukované užití plastu, redukce CO²),
- **Výrobky KAVO** (technologická všestrannost; technologie vstřikovyfukování; technologie extruzní vyfukování; vstřikování; užívané materiály – PET, PE, PP; variabilita; široká řada dekorativních technologií). (Interní materiál společnosti)

3.2 Hodnocení společnosti prostřednictvím tradičních ukazatelů výkonnosti

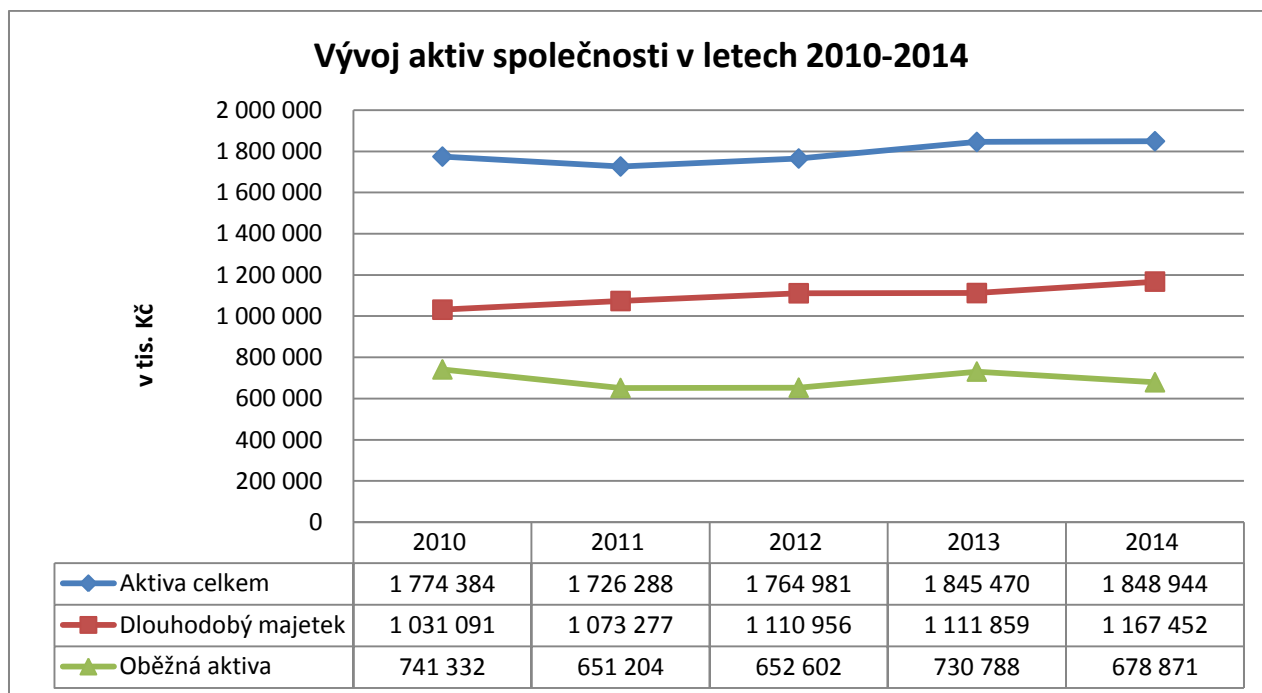
V této části diplomové práce bude provedeno hodnocení společnosti prostřednictvím tradičních ukazatelů výkonnosti. Dále zde budou aplikovány vybrané ukazatele finanční analýzy, které jsou uvedeny v teoretické části a také v Příloze č. 1. Zhodnocení finanční situace společnosti bude provedeno prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy, analýzy absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů a analýzy soustav ukazatelů. K vytvoření finanční analýzy budou použity účetní výkazy z let 2010-2014, které lze nalézt v Příloze č. 4, 5 a 6.

3.2.1 Horizontální a vertikální analýza absolutních ukazatelů

V následující podkapitole bude provedena horizontální a vertikální analýza absolutních ukazatelů rozvahy a výkazu zisku a ztráty v letech 2010-2014. Následně bude pak za uvedené roky provedena analýza vývoje cash flow. Podrobné zpracování analýz lze nalézt v Přílohách č. 7-10 této práce.

Horizontální analýza rozvahy (aktiv)

Graf 3.1: Vývoj aktiv společnosti v letech 2010-2014

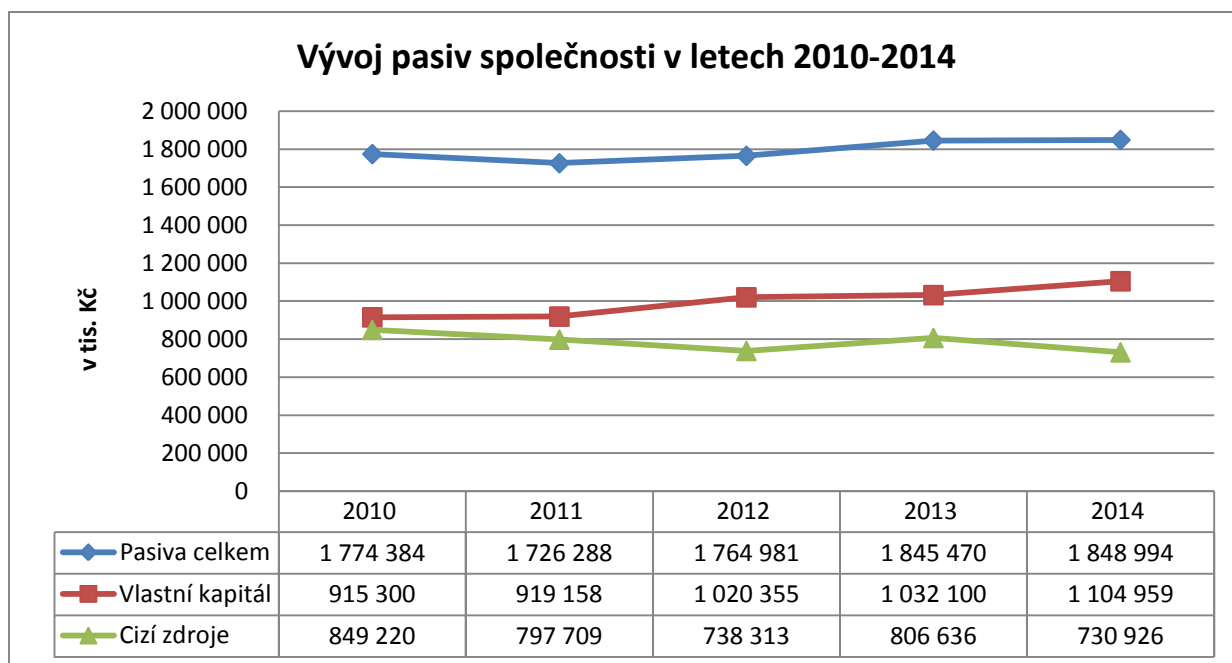


Zdroj: Vlastní zpracování

Z výše uvedeného Grafu 3.1 vyplývá, že vývoj celkových aktiv má za téměř celé sledované období mírně rostoucí charakter. Tento trend je narušen pouze v letech 2010-2011, kdy klesá, což bylo zapříčiněno především výrazným snížením oběžných aktiv, která měla tak za následek pokles celkových aktiv, a to o 2,71 %. Celková aktiva nejvíce rostla v letech 2012-2013, tedy o 4,56 %. Tento růst byl opět způsoben nárůstem oběžných aktiv, která se ve stejném období zvýšila o 11,98 %. Velmi výrazný pokles v letech 2012-2013 lze pozorovat u položky „Dlouhodobé pohledávky“, kdy je pokles téměř stoprocentní, tedy z hodnoty 128 118 tis. Kč na hodnotu 1 922 tis. Kč. Dlouhodobý majetek společnosti má po všechna sledovaná období mírně rostoucí charakter.

Horizontální analýza rozvahy (pasiv)

Graf 3.2: Vývoj pasiv společnosti v letech 2010-2014



Zdroj: Vlastní zpracování

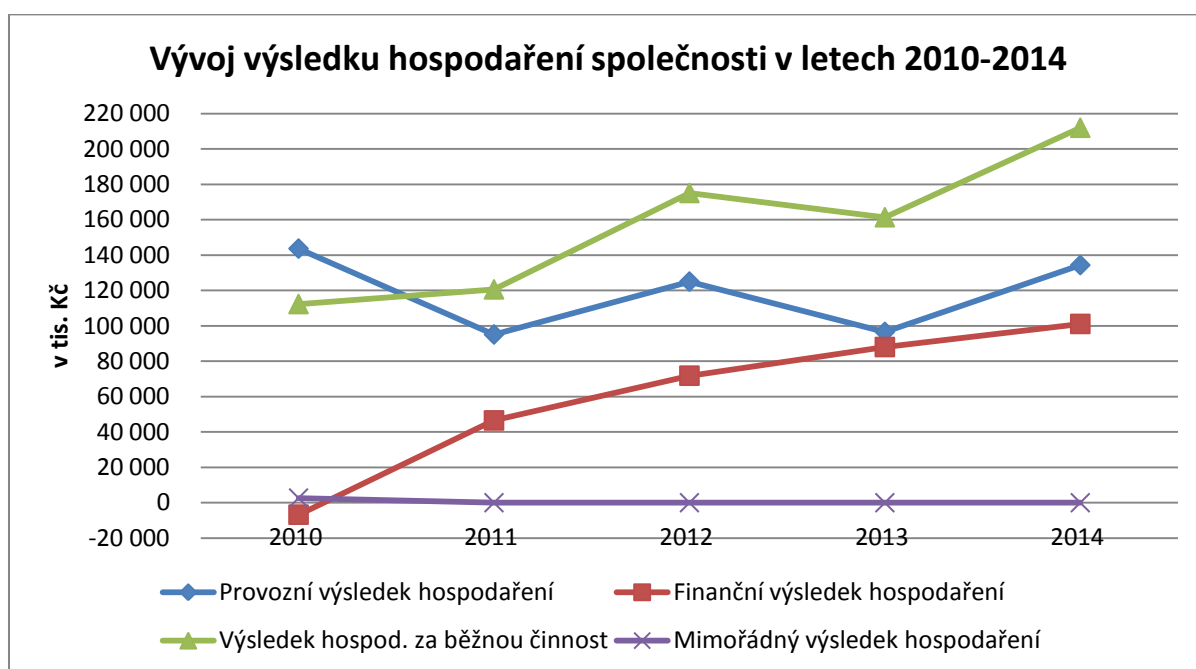
Trend celkových pasiv společnosti je ve sledovaném období samozřejmě totožný s vývojem celkových aktiv společnosti, má tedy za téměř celé sledované období mírně rostoucí charakter. Vlastní kapitál společnosti ve všech obdobích mírně roste, přičemž největší růst lze pozorovat v letech 2011-2012, kdy se navýšil o 11 %, konkrétně o 101 197 tis. Kč. Cizí zdroje společnosti mají proměnlivý charakter, ve sledovaném období tedy zaznamenaly růst i pokles. Konkrétně v letech 2010-2012 vykazovaly cizí zdroje klesající charakter, přičemž v letech 2012-2013 narostly o 9,25 %, tedy o 68 326 tis. Kč, však v následujícím období opět poklesly

na původní úroveň, jelikož došlo k jejich snížení o 9,38 %, což bylo způsobeno výrazným poklesem bankovních úvěrů, konkrétně tedy o téměř 100 000 tis. Kč. Lze konstatovat, že změny v jednotlivých letech nejsou příliš výrazné a vývoj pasiv společnosti je relativně rovnoměrný.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty bude zaměřena především na rozbor vývoje jednotlivých výsledků hospodaření ve sledovaném období a na rozbor vývoje zisku.

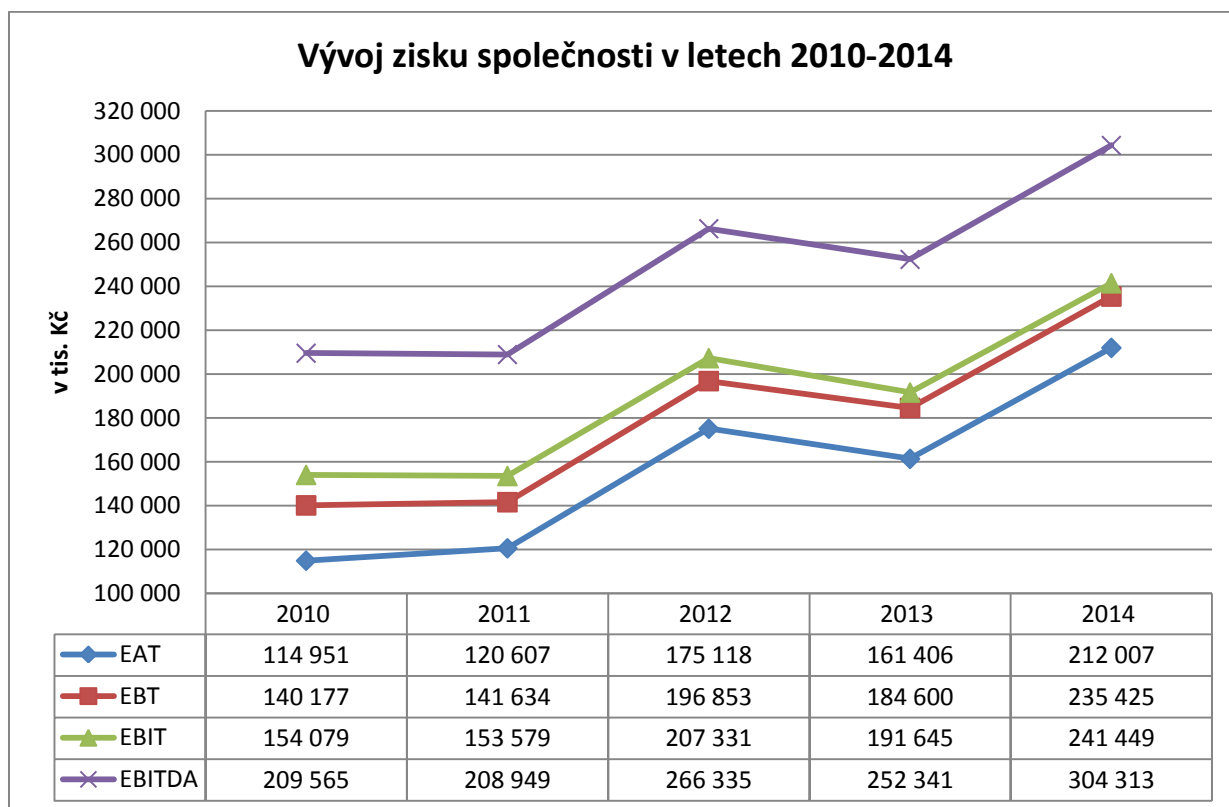
Graf 3.3: Vývoj výsledku hospodaření společnosti v letech 2010-2014



Zdroj: Vlastní zpracování

Z výše uvedeného Grafu 3.3 vyplývá, že provozní výsledek hospodaření měl ve sledovaném období rostoucí i klesající charakter, nicméně si udržoval stabilní úroveň. Finanční výsledek hospodaření zaznamenal největší růst ze všech ukazatelů ve sledovaném období. Ze záporné úrovně v roce 2010, tedy hodnoty -6 761 tis. Kč, postupně rostl až na úroveň 101 076 tis. Kč v r. 2014, což představuje nárůst o téměř 108 000 tis. Kč. Výsledek hospodaření za běžnou činnost vykazoval ve sledovaném období rostoucí charakter, přičemž největší růst ukazatele lze pozorovat v letech 2011-2012, kdy se zvýšil o 45,20 %. Mimořádný výsledek hospodaření tvořil kladnou hodnotu pouze v roce 2010, v dalších letech byl tento ukazatel na nulové úrovni.

Graf 3.4: Vývoj zisku společnosti v letech 2010-2014



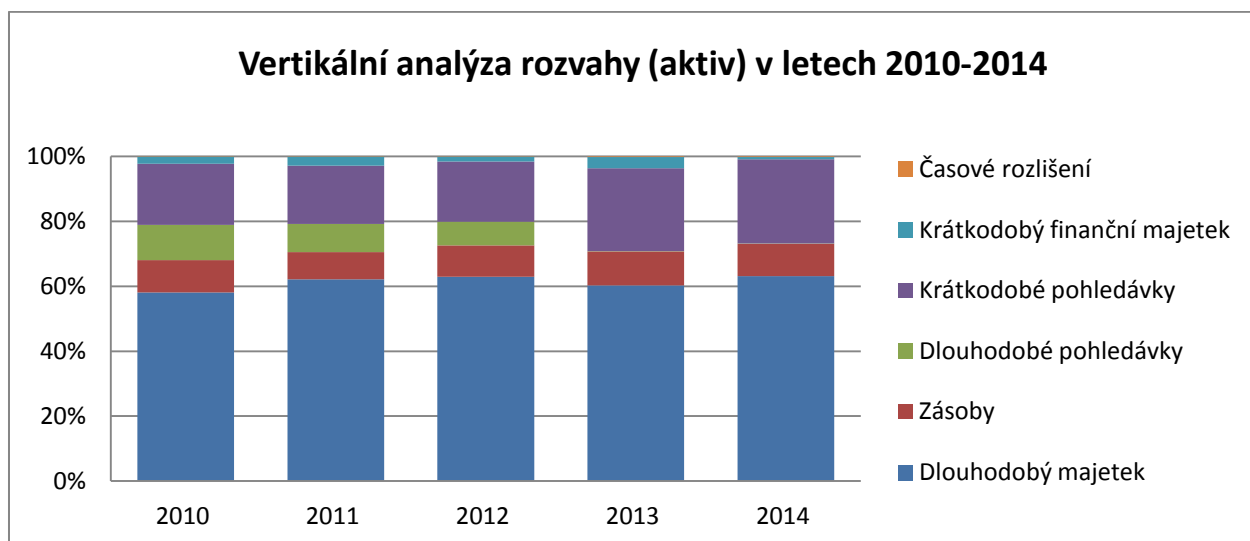
Zdroj: Vlastní zpracování

Ve výše uvedeném Grafu 3.4 je znázorněn přehled vývoje zisku v podobě čistého zisku, EBT, EBIT a EBITDA. Lze vypožorovat rostoucí trend všech ukazatelů ve sledovaném období. Největší růst všech ukazatelů byl zjištěn v letech 2011-2012, kdy se EAT navýšil o 45,25 %, EBT o 38,98 %, EBIT o 34,99 % a EBITDA o 27,46 %. Následující období ukazatele zisku mírně poklesly a v letech 2013-2014 opět výrazně rostly.

Vertikální analýza rozvahy (aktiv)

Z vertikální analýzy aktiv lze vypožorovat, že největší zastoupení v aktivech za všechna sledovaná období má dlouhodobý majetek, ten tvoří vždy cca 60% podíl. Druhou nejvíce zastoupenou složkou aktiv jsou krátkodobé pohledávky, které v letech 2010-2012 tvořily cca 19% podíl. V letech 2013-2014 se jejich podíl zvýšil především vlivem poklesu dlouhodobých pohledávek. Další významnou složkou aktiv jsou zásoby, které si společnost udržuje ve sledovaném období téměř na stejné úrovni, tvoří tedy vždy cca 10% podíl. Krátkodobý finanční majetek společnosti je v aktivech zastoupen cca 2% podílem.

Graf 3.5: Vertikální analýza rozvahy (aktiv) v letech 2010-2014

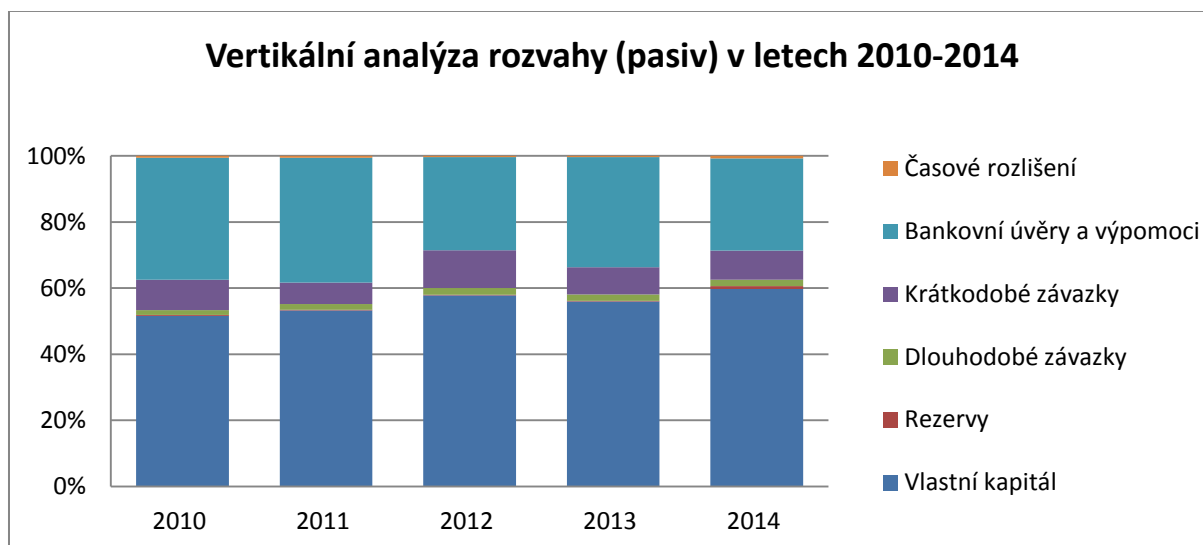


Zdroj: Vlastní zpracování

Vertikální analýza rozvahy (pasiv)

Vertikální analýza pasiv zobrazuje procentuální podíl jednotlivých složek pasiv na celkových pasivech. Z níže uvedeného Grafu 3.6 vyplývá, že v letech 2010-2011 byl podíl cizích zdrojů a vlastního kapitálu v poměru téměř 1:1, nicméně od roku 2012 vlastní kapitál zvýšil svůj podíl na celkových pasivech. Nejdominantnější složkou cizích zdrojů jsou jednoznačně bankovní úvěry a výpomoci, které v roce 2010-2011 tvoří cca 37% podíl, následující období se jejich podíl snížil o 10 %, a to především díky výraznému snížení položky krátkodobé bankovní úvěry. V roce 2013-2014 se jejich podíl opět mírně navýšil.

Graf 3.6: Vertikální analýza rozvahy (pasiv) v letech 2010-2014



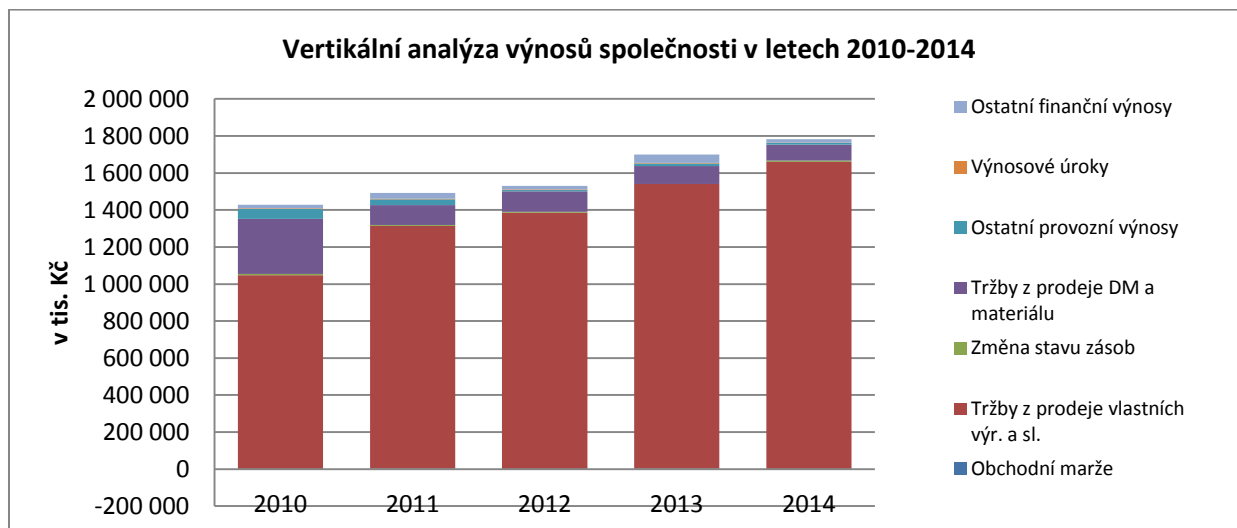
Zdroj: Vlastní zpracování

Druhou nejvíce zastoupenou složkou v pasivech jsou krátkodobé závazky, které v roce 2010-2011 měly cca 8% zastoupení v pasivech, následující roky se jejich podíl navýšil na 12 %. Složky dlouhodobé závazky a rezervy tvoří pouze zanedbatelný podíl na celkových pasivech společnosti. Základní kapitál společnosti tvoří 22% podíl na vlastním kapitálu. Lze konstatovat, že podíl jednotlivých složek pasiv firmy se ve sledovaném období příliš nemění.

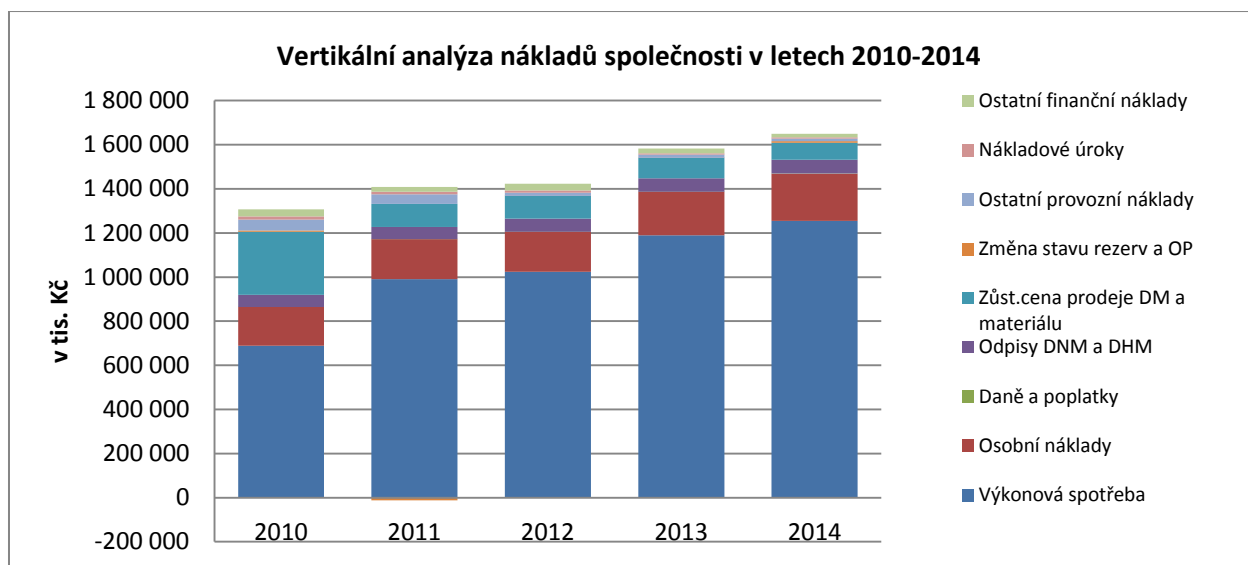
Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty bude zaměřena na podíl jednotlivých složek výnosů a nákladů na celkových výnosech a nákladech společnosti ve sledovaném období.

Graf 3.7: Vertikální analýza výnosů společnosti v letech 2010-2014



Graf 3.8: Vertikální analýza nákladů společnosti v letech 2010-2014



Zdroj: Vlastní zpracování

Z výše uvedené graficky zpracované vertikální analýzy výnosů společnosti je na první pohled patrné, že celkové výnosy společnosti neustále rostou, přičemž největší část výnosů tvoří vždy tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. V roce 2010 tyto tržby tvořily na celkových výnosech 73% podíl, v následujících letech se jejich podíl navýšil na 90 %. Druhou nejvýznamnější složkou celkových výnosů jsou tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, ty mimo rok 2010 tvoří průměrně 7% podíl. Další jednotlivé položky celkových výnosů zastupují jen nepatrné podíly.

Vertikální analýza nákladů společnosti, která je zpracována v Grafu 3.8, zobrazuje podíl jednotlivých složek nákladů na celkových nákladech společnosti. Lze vypořadovat, že celkové náklady společnosti se neustále zvyšují a největší složku tvoří výkonová spotřeba, ta v roce 2010 představovala 52% podíl, přičemž v následujících letech se tento podíl zvýšil na cca 70 %. Osobní náklady ve sledovaném období tvoří vždy 13% podíl na celkových nákladech. Zůstatková cena prodeje DM a materiálu v roce 2011 představovala 22% podíl, následující období klesla tato položka na průměrnou hodnotu 6 %.

Analýza vývoje cash flow

V Tabulce 3.1 je uvedena zkrácená verze vývoje cash flow v jednotlivých letech, rozdělená dle činností na peněžní tok z provozní, investiční a finanční činnosti. Z tabulky vyplývá, že hlavním zdrojem peněžních prostředků je provozní činnost, která představuje významný zdroj financování investic společnosti. Peněžní tok z investiční činnosti je každoročně záporný, což vypovídá o investiční aktivitě společnosti. Peněžní tok z finanční činnosti je kladný pouze v roce 2013, kdy došlo k navýšení bankovních úvěrů společnosti. Peněžní tok celkem je kladný pouze v roce 2011 a 2013, jinak tvoří zápornou hodnotu, což je způsobeno zejména vysokými investicemi společnosti.

Tabulka 3.1: Vývoj toků peněžní hotovosti společnosti v letech 2010-2014

Položky zkráceného výkazu (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014
Stav PP na počátku období	58 296	37 107	46 850	26 275	64 133
Peněžní tok z provozní činnosti	172 366	130 287	210 760	88 743	300 695
Peněžní tok z investiční činnosti	-127 787	-69 671	-90 086	-98 768	-119 444
Peněžní tok z finanční činnosti	-65 768	-50 873	-141 249	47 883	-231 383
Peněžní tok celkem	-21 189	9 743	-20 575	37 858	-50 132
Stav PP na konci období	37 107	46 850	26 275	64 133	14 001

Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Jak již bylo zmíněno v teoretické části, rozdílové ukazatele jsou zaměřeny na analýzu a finanční řízení podniku s orientací na jeho likviditu. Mezi nejvýznamnější rozdílové ukazatele lze zahrnout čistý pracovní kapitál (ČPK), čistý peněžně pohledávkový fond a čisté pohotovostní prostředky, které budou v této podkapitole vypočteny prostřednictvím vzorců uvedených v Příloze č. 1.

Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Z níže uvedené Tabulky 3.2 vyplývá, že společnost v letech 2010 až 2013 dosahovala záporných hodnot čistého pracovního kapitálu, a to především z důvodu vysokých dlouhodobých pohledávek v těchto letech. Lze konstatovat, že část stálých aktiv byla financována zdroji krátkodobými, tedy že docházelo ke vzniku tzv. nekrytého dluhu, který signalizoval možné problémy s likviditou. V roce 2013 však došlo k rapidnímu poklesu dlouhodobých pohledávek, což se v následujícím roce projevilo kladnou hodnotou čistého pracovního kapitálu. V roce 2014 tedy došlo k vytvoření tzv. „ochranného polštáře“ pro případ neočekávané potřeby likvidních prostředků. Jinými slovy dlouhodobé zdroje převyšovaly objem stálých aktiv a oběžná aktiva byla kryta i zdroji dlouhodobými. Optimální situace nastává, pohybuje-li se hodnota ČPK kolem nuly. Likvidita společnosti bude analyzována v rámci analýzy poměrových ukazatelů v následující kapitole (3.3.3).

Tabulka 3.2: ČPK společnosti ve sledovaných letech (tis. Kč)

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Oběžná aktiva	741 332	651 204	652 602	730 788	678 871
- pohledávky za uspaný vl. kapitál	0	0	0	0	0
- dlouhodobé pohledávky (-)	-192 854	-148 821	-128 118	-1 922	-1 724
- časové rozlišení	1 961	1 807	1 423	2 823	2 671
Oběžná aktiva celkem	550 439	504 190	525 907	731 689	679 818
- krátkodobé závazky	162 185	111 310	201 220	150 896	162 388
- krátkodobé bankovní úvěry	620 626	609 311	442 284	580 085	477 146
- časové rozlišení	9 864	9 421	6 313	6 734	13 109
Krátkodobý cizí kapitál celkem	792 675	730 042	649 817	737 715	652 643
ČPK (1.1)	-242 236	-225 852	-123 910	-6 026	27 175

Zdroj: Vlastní zpracování

Čistý peněžně pohledávkový fond

Výpočet čistého peněžně pohledávkového fondu byl v této práci proveden prostřednictvím vzorce (1.2).

Tabulka 3.3: Čistý peněžně pohledávkový fond společnosti ve sledovaných letech (tis. Kč)

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	-242 236	-225 852	-123 910	-6 026	27 175
Zásoby	177 305	144 785	171 501	193 090	184 244
Čistý peněžně pohledávkový fond (1.2)	-419 541	-370 637	-295 411	-199 116	-157 069

Zdroj: Vlastní zpracování

„Pro hodnocení výše tohoto fondu neposkytuje finanční teorie žádná doporučení. Údaj o „hrubé výši“ tohoto ukazatele, tj. bez snížení o krátkodobé cizí zdroje, se používá pro hodnocení likvidity v rámci poměrového ukazatele.“ (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, s. 104)

Čisté pohotové prostředky

Hodnota ukazatele čisté pohotové (peněžní) prostředky byla vypočtena na základě vzorce (1.3).

Tabulka 3.4: Čisté pohotové prostředky společnosti ve sledovaných letech (tis. Kč)

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
Čistý pracovní kapitál	-242 236	-225 852	-123 910	-6 026	27 175
Zásoby (-)	177 305	144 785	171 501	193 090	184 244
Pohledávky (-)	334 066	310 748	326 708	471 643	478 902
Časové rozlišení (-)	1 961	1 807	1 423	2 823	2 671
Čisté pohot. peněž. prostředky (1.3)	-755 568	-683 192	-623 542	-673 582	-638 642

Zdroj: Vlastní zpracování

Jak je možné vidět ve výše uvedené Tabulce 3.4, úroveň čistých pohotových peněžních prostředků dosahuje po celé sledované období vysokých záporných hodnot. Přičemž hodnota tohoto ukazatele by se však měla pohybovat kolem nuly. Výsledné hodnoty ukazatele představují nedostatek peněžních prostředků a jsou signálem pro hledání řešení. V souhrnu lze situaci charakterizovanou těmito fondy hodnotit jako ne příliš stabilní s tím, že je třeba věnovat pozornost jejich výši.

3.2.3 Analýza poměrových ukazatelů

V následující kapitole bude zpracována analýza poměrových ukazatelů, kterou lze označit za jádro finanční analýzy. Předmětem analýzy budou ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Jednotlivé ukazatele budou vypočteny prostřednictvím vzorců uvedených v Příloze 1.

Ukazatele rentability

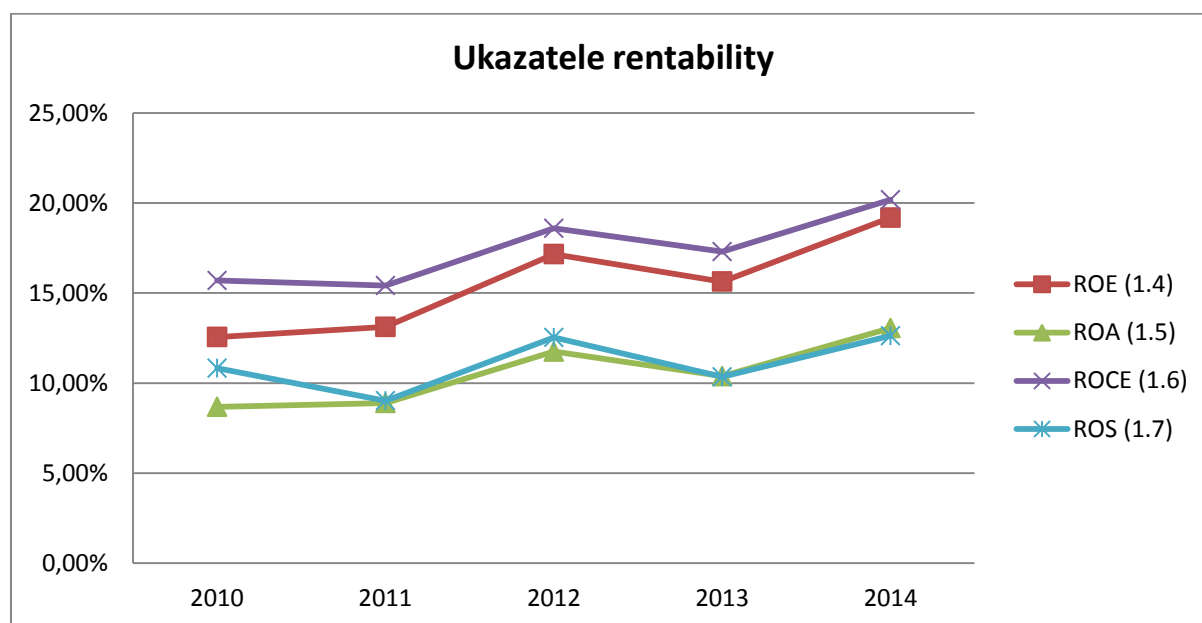
Hlavním smyslem ukazatelů rentability je vyhodnotit úspěšnost či výkonnost společnosti při zohlednění vloženého kapitálu. Výsledky ukazatelů rentability pro sledované období lze nalézt v níže uvedené Tabulce 3.5 a Grafu 3.9.

Tabulka 3.5: Výsledky ukazatelů rentability v letech 2010-2014

Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	(1.4)	12,56%	13,12%	17,16%	15,64%	19,19%
ROA	(1.5)	8,68%	8,90%	11,75%	10,38%	13,06%
ROCE	(1.6)	15,69%	15,42%	18,59%	17,30%	20,18%
ROS	(1.7)	10,83%	9,02%	12,53%	10,35%	12,63%

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 3.9: Výsledky ukazatelů rentability v letech 2010-2014



Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu obecně vyjadřuje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Je žádoucí, aby hodnota ukazatele byla vyšší než alternativní výnos stejně rizikové investice. Jak lze vidět v Grafu 3.9, ukazatel měl za sledované období rostoucí charakter (mimo rok 2012-2013). Nejnižší úroveň dosahoval ukazatel v roce 2010, tedy hodnoty 12,56 %. Naopak nejvyšší výsledná hodnota byla zjištěna v roce 2014, kdy se zvýšil téměř o 7 %, tedy na hodnotu 19,19 %, což bylo způsobeno především výrazným nárůstem čistého zisku.

Rentabilita vloženého kapitálu (ROA)

Tento ukazatel vyjadřuje produkční sílu a poměří zisk (EBIT) s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na způsob financování. Žádoucí je co nejvyšší hodnota tohoto ukazatele. Z Grafu 3.9 vyplývá, že v roce 2010 dosahovala výsledná hodnota rentability vloženého kapitálu nejnižší úroveň, tedy 8,68 %. Následující roky hodnota ukazatele mírně rostla i klesala. V roce 2014 dosahoval ukazatel nejvyšší úroveň, tedy hodnoty 13,06 %, což svědčí o skutečnosti, že společnost efektivně využívala svůj celkový majetek.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE)

Rentabilita dlouhodobého kapitálu obecně udává, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny, kterou investovali akcionáři a věřitelé. Lze konstatovat, že ukazatel měl za sledované období rostoucí i klesající charakter, přičemž nejnižší úroveň dosahoval v roce 2011, tedy hodnoty 15,42 %. Nejvyšší výsledná hodnota pak byla zjištěna za rok 2014, kdy se zvýšil téměř o 5 %, tedy na hodnotu 20,18 %, což bylo zapříčiněno výrazným nárůstem EBIT.

Rentabilita tržeb (ROS)

Tento ukazatel vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Jinými slovy udává, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb. Jak lze vidět v Grafu 3.9, ukazatel rentability tržeb má velmi podobný vývoj jako ukazatel ROA. Za sledované období měl ukazatel rostoucí i klesající charakter, přičemž průměrná hodnota rentability tržeb byla na úrovni 11 %.

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity stanovují míru schopnosti společnosti uhradit své splatné závazky. Likvidita společnosti byla zhodnocena na základě ukazatele pro běžnou likviditu, pohotovou likviditu a peněžní likviditu. Výsledky ukazatelů likvidity pro sledované období lze nalézt v níže uvedené Tabulce 3.6.

Tabulka 3.6: Výsledky ukazatelů likvidity v letech 2010-2014

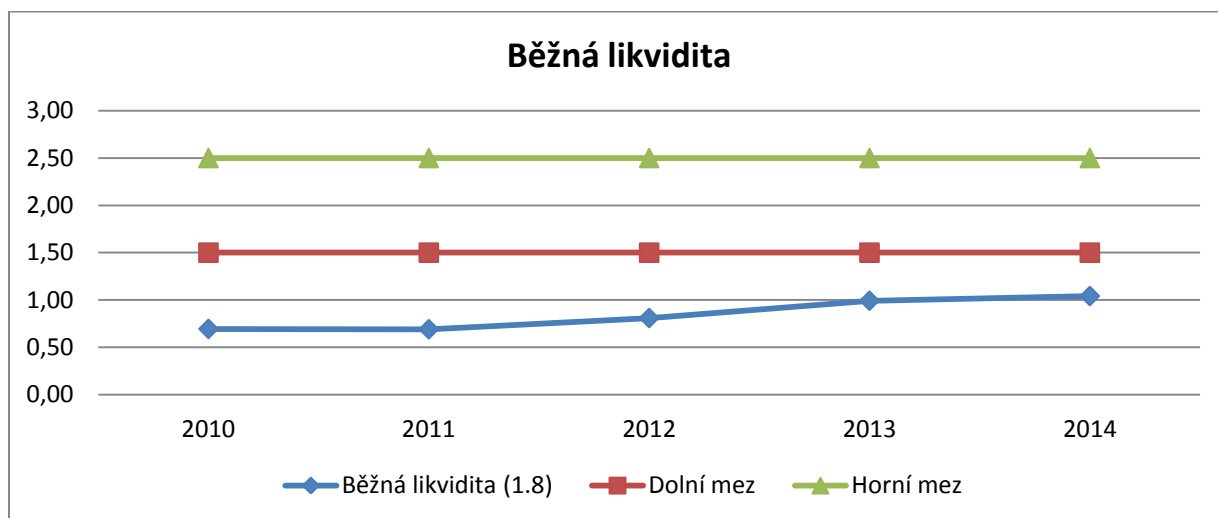
Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	(1.8)	0,69	0,69	0,81	0,99	1,04
Pohotová likvidita	(1.9)	0,47	0,49	0,55	0,73	0,76
Peněžní likvidita	(1.10)	0,05	0,06	0,04	0,09	0,02

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel běžné likvidity (3. stupně)

Ukazatel běžné likvidity má ve sledovaném období rostoucí charakter, a to především od roku 2011. Mezi roky 2010-2011 je hodnota tohoto ukazatele na stejné úrovni. Z níže uvedeného Grafu 3.10 je však patrné, že se hodnota běžné likvidity společnosti pohybuje pod doporučenou úrovní. Tento stav je způsoben především tím, že celkové krátkodobé závazky společnosti rostly rychleji než celková oběžná aktiva. Jedná se zejména o roky 2010 a 2011, kdy společnost vykazovala vysokou hodnotu krátkodobých bankovních úvěrů a také o rok 2012, kdy se zvýšily krátkodobé závazky proti předešlému období téměř dvojnásobně.

Graf 3.10: Běžná likvidita

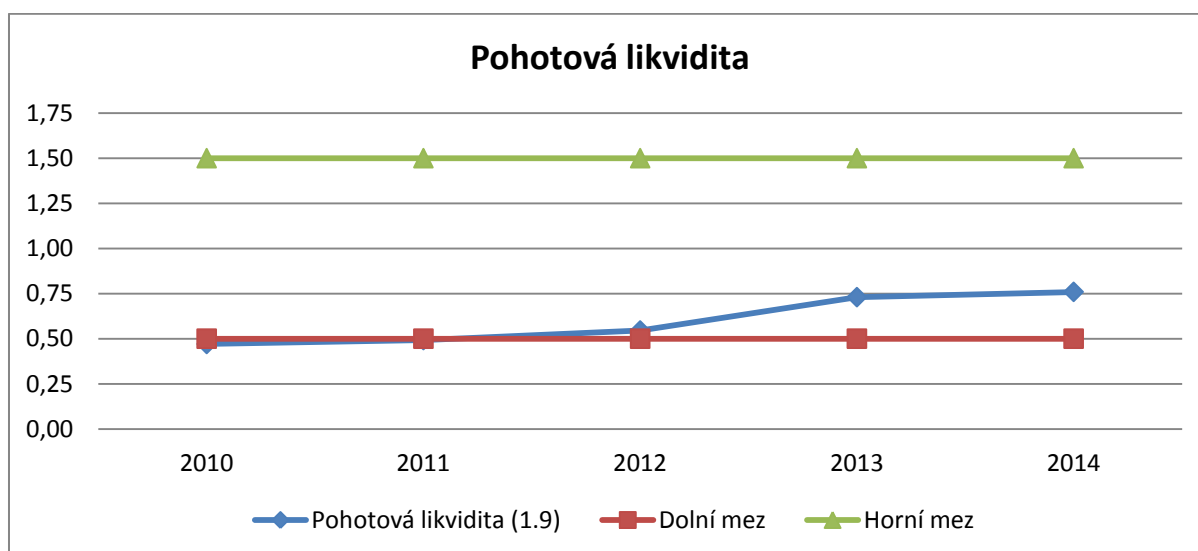


Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel pohotové likvidity (2. stupně)

Ukazatel pohotové likvidity dopadl pro společnost ze všech ukazatelů likvidity nejlépe. Tento ukazatel má ve sledovaném období rovněž rostoucí charakter. V letech 2010-2011 se hodnota ukazatele pohybuje na úrovni dolní meze. Od roku 2012 se hodnota ukazatele dostává na doporučenou úroveň. Vliv na tuto skutečnost mají především zásoby, které v letech 2010-2014 představovaly částku průměrně 175 000 tis. Kč. I když společnost v letech 2010 a 2011 byla na hranici doporučených hodnot, lze konstatovat, že je schopna hradit své splatné závazky. Pro společnost je žádoucí, aby stávající krátkodobé závazky byly kryty minimálně stávajícími krátkodobými pohledávkami a finančním majetkem.

Graf 3.11: Pohotová likvidita

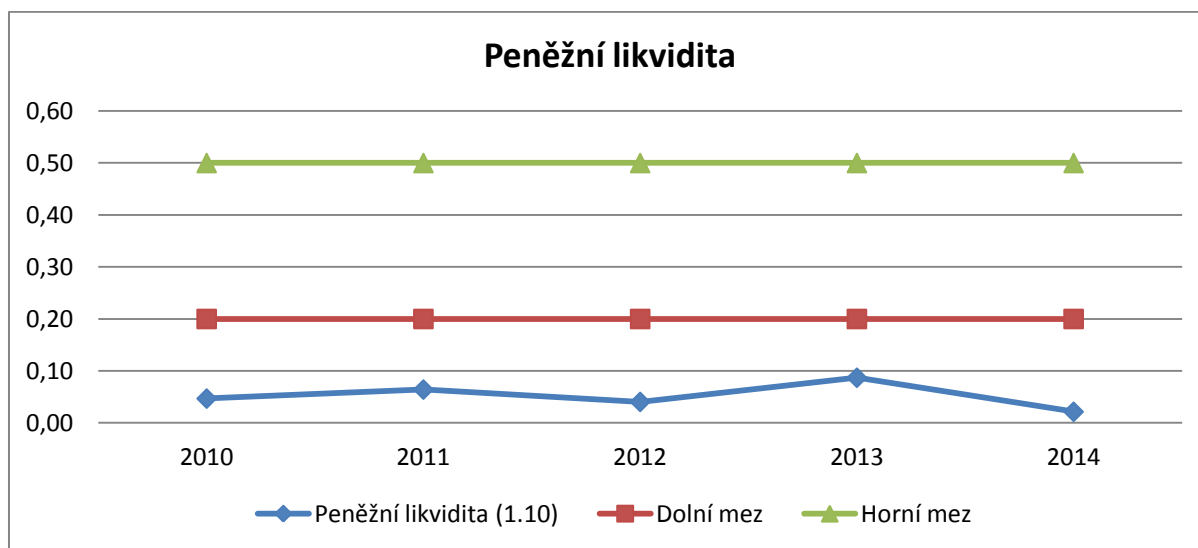


Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel peněžní likvidity (1. stupně)

Tento ukazatel poměruje nejlikvidnější složky oběžných aktiv s krátkodobými závazky. Z níže uvedeného Grafu 3.11 je patrné, že ukazatel peněžní likvidity dopadl pro společnost jednoznačně nejhůře. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí od 0,2 do 0,5, tudíž lze konstatovat, že společnost nebyla schopna splácet své krátkodobé závazky z peněžních prostředků. Výsledné hodnoty ve sledovaném období svědčí o nízké schopnosti společnosti okamžitě uhradit své splatné závazky. Analyzované společnosti by prospělo efektivnější řízení likvidity, které by mohlo přispět ke zvýšení výkonnosti celé firmy.

Graf 3.12: Peněžní likvidita



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele zadluženosti

Jak již bylo řečeno, ukazatele zadluženosti udávají, jak podnik využívá k financování cizí zdroje a jak je schopný hradit své splatné závazky. Zadluženost analyzované společnosti byla zhodnocena prostřednictvím ukazatele celkové zadluženosti, finanční páky, zadluženosti vlastního kapitálu a úrokového krytí. Výsledky ukazatelů zadluženosti pro sledované období lze nalézt v níže uvedené Tabulce 3.7.

Tabulka 3.7: Výsledky ukazatelů zadluženosti v letech 2010-2014

Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	(1.11)	47,86%	46,21%	41,83%	43,71%	39,53%
Finanční páka	(1.12)	1,94	1,88	1,73	1,79	1,67
Zadluženost vl. kapitálu	(1.13)	92,78%	86,79%	72,36%	78,15%	66,15%
Úrokové krytí	(1.14)	11,08	12,86	19,79	27,20	40,08

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel celkové zadluženosti (Ukazatel věřitelského rizika)

Na základě zlatého bilančního pravidla by měl podíl cizího kapitálu a celkových aktiv činit 50 %, přičemž podíl vyšší než 50 % představuje vyšší podíl cizích zdrojů, tj. vyšší zadluženost, naopak podíl nižší než 50 % pak nižší zadluženost a nízké využití efektu fin. páky. Z výše uvedené Tabulky 3.7 je patrné, že spol. není příliš zadlužena a podíl cizích zdrojů činí kolem 44 %. Výsledná hodnota ukazatele se ve sledovaném období mírně snižovala až na hodnotu

39,53 % v r. 2014. Naopak nejvyšší úroveň celkové zadluženosti dosahovala společnost v roce 2010, což bylo zapříčiněno vysokou hodnotou krátkod. závazků a bank. úvěrů.

Ukazatel finanční páky

Doporučená hodnota finanční páky se uvádí maximálně ve výši 4, což odpovídá 25% podílu vlastního kapitálu a 75% podílu kapitálu cizího. Současně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je nižší podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích a vyšší míra zadluženosti. Hodnota finanční páky se ve sledovaném období průměrně pohybovala kolem 1,8, přičemž její úroveň mírně klesala až na hodnotu 1,67 v r. 2014. Pro určení, zda finanční páka působí kladně či záporně na výkonnost vlastního kapitálu, byl použit ukazatel ziskového účinku finanční páky (úroková redukce zisku vynásobená finanční pákou), jehož průměrná hodnota ve sledovaném období dosahovala úroveň 1,7. Jelikož je tato hodnota větší než 1, lze konstatovat, že finanční páka zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu.

Míra zadluženosti vlastního kapitálu

Optimální hodnoty ukazatele by měly dosahovat maximálně hodnoty 1 (resp. 100 %), vyšší hodnoty signalizují věřitelské riziko, neboť v případě potřebného splácení veškerých dlouhodobých dluhů by nebyl dostatek prostředků. Z výše uvedené Tabulky 3.7 je patrné, že výsledné hodnoty optimální doporučenou hodnotu nepřekračují. Míra zadluženosti vlastního kapitálu se neustále snižuje, tedy z hodnoty 92,78 % v r. 2010 až na hodnotu 66,15 % v r. 2014. Průměrná hodnota ukazatele činí 80 %, což lze interpretovat následujícím způsobem: Průměrně připadá 0,8 Kč dluhu na 1 Kč vlastního kapitálu. Společnost lze tedy považovat za finančně stabilní.

Ukazatel úrokového krytí

Čím vyšší je hodnota ukazatele úrokového krytí, tím větší je schopnost společnosti splácet úroky a úvěry, čím vyšší je jeho důvěryhodnost. Z výsledků pro sledované období, které jsou uvedeny v Tabulce 3.7, je na první pohled patrný rostoucí trend hodnoty ukazatele. Z této tabulky dále vyplývá, že v rámci sledovaného období převýšil EBIT nákladové úroky minimálně jedenáctkrát. Ukazatel dosahoval nejnižší úroveň v roce 2010, kdy činil EBIT 154 079 tisíc Kč, naopak nejvyšší úroveň dosahoval v roce 2014, kdy se zvýšil EBIT na úroveň 241 449 tisíc Kč a převýšil tak nákladové úroky čtyřicetkrát.

Ukazatele aktivity

Jedná se o poměrové ukazatele, které porovnávají položky rozvahy (majetek) a výkazu zisku a ztráty (tržby). Výsledky ukazatelů aktivity analyzované společnosti pro sledované období lze nalézt v níže uvedené Tabulce 3.8.

Tabulka 3.8: Výsledky ukazatelů aktivity v letech 2010-2014

Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Obrat (obrátká) aktiv	(1.15)	0,60	0,77	0,79	0,85	0,91
Doba obratu aktiv (ve dnech)	(1.16)	602	465	455	426	396
Obrat (obrátká) zásob	(1.17)	5,99	9,23	8,15	8,08	9,11
Doba obratu zásob (ve dnech)	(1.18)	60	39	44	45	40
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	(1.19)	113	84	84	109	103
Doba obratu závazků (ve dnech)	(1.20)	55	30	52	35	35

Pozn.: Pro výpočet doby obratu ve dnech bylo použito počtu dní 360.

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrat (obrátká) aktiv

Obrat aktiv (obrátká aktiv) neboli rychlost obratu aktiv vyjadřuje efektivnost využívání celkového majetku společnosti. Udává tedy, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. U tohoto ukazatele lze považovat za optimální co nejvyšší hodnoty, respektive větší než 1. Z výše uvedené Tabulky 3.8 je patrné, že trend obrátky aktiv vykazuje rostoucí charakter. Nejnižší hodnota byla zjištěna v roce 2010, tedy 0,6, nejvyšší hodnota pak v roce 2014, kdy dosáhla úrovně 0,91. Průměrná hodnota za sledované období činila 0,78. Nejvyšší hodnota v roce 2014 byla způsobena hodnotou tržeb, které činily 1 678 900 tisíc Kč.

Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv představuje počet dní, za které dojde k obratu aktiv vzhledem k tržbám. V tomto případě je požadovaná hodnota naopak co nejnižší. Jak je uvedeno v Tabulce 3.8, výsledné hodnoty doby obratu aktiv v jednotlivých letech klesají, což představuje žádoucí stav, neboť vyjadřují skutečnost, že společnost je schopna více obrátit aktiva v tržby. Nejvyšší hodnotu ukazatel vykazoval v roce 2010, tedy 602 dní, nejnižší hodnota pak byla zjištěna v roce 2014, kdy hodnota ukazatele klesla na 396 dní. To je pro společnost samozřejmě pozitivní skutečnost.

Obrat (obrátk) zásob

Obrat zásob (obrátk zásob) neboli rychlost obrátu zásob vyjadřuje, kolikrát se zásoby „obrátily“ v dosažených ročních tržbách (nákladech). Jinými slovy, kolikrát by bylo možné zásoby obnovit z dosažených ročních tržeb (nákladů). U tohoto ukazatele lze považovat za žádoucí co nejvyšší hodnoty. Z výše uvedené Tabulky 3.8 je patrné, že trend obrátky zásob ve sledovaném období rostl i klesal. Nejnižší hodnota byla zjištěna v roce 2010, tedy 5,99, nejvyšší hodnota pak o rok později, kdy se razantně zvýšila na úroveň 9,23. Průměrná hodnota za sledované období činila 8,11. Nejvyšší hodnota v roce 2011 byla způsobena hodnotou zásob, které činily pouze 144 785 tisíc Kč.

Doba obrátu zásob

Doba obrátu zásob představuje dobu, po kterou jsou oběžná aktiva (peněžní prostředky) vázána v podobě zásob. Požadovaná hodnota tohoto ukazatele je naopak opět co nejnižší. Jak je uvedeno v Tabulce 3.8, výsledné hodnoty doby obrátu zásob v jednotlivých letech klesaly i rostly. Průměrná výše zásob ve společnosti činila za sledované období 174 185 tisíc Kč a v průběhu sledovaných let se tato hodnota odchylovala maximálně o 17 %. Nejvyšší hodnotu ukazatel vykazoval v roce 2010, tedy 60 dní, nejnižší hodnota pak byla zjištěna v roce 2011, kdy hodnota ukazatele klesla na 39 dní. Tyto výsledky jsou pro společnost samozřejmě velmi pozitivní.

Doba obrátu pohledávek

Doba obrátu pohledávek představuje interval, za nějž se pohledávky přemění na formu peněžních prostředků. Trend tohoto ukazatele by měl klesat. Z výše uvedené Tabulky 3.8 vyplývá, že doba obrátu pohledávek v roce 2011 výrazně poklesla, následující rok se držela na stejné úrovni a v roce 2013 se opět navýšila téměř na stejnou úroveň jako v roce 2010, což svědčí o platební nedisciplinovanosti odběratelů. Průměrná doba obrátu pohledávek ve společnosti za sledované období činí 100 dní, přičemž oborový průměr činí 50 dní.

Doba obratu závazků

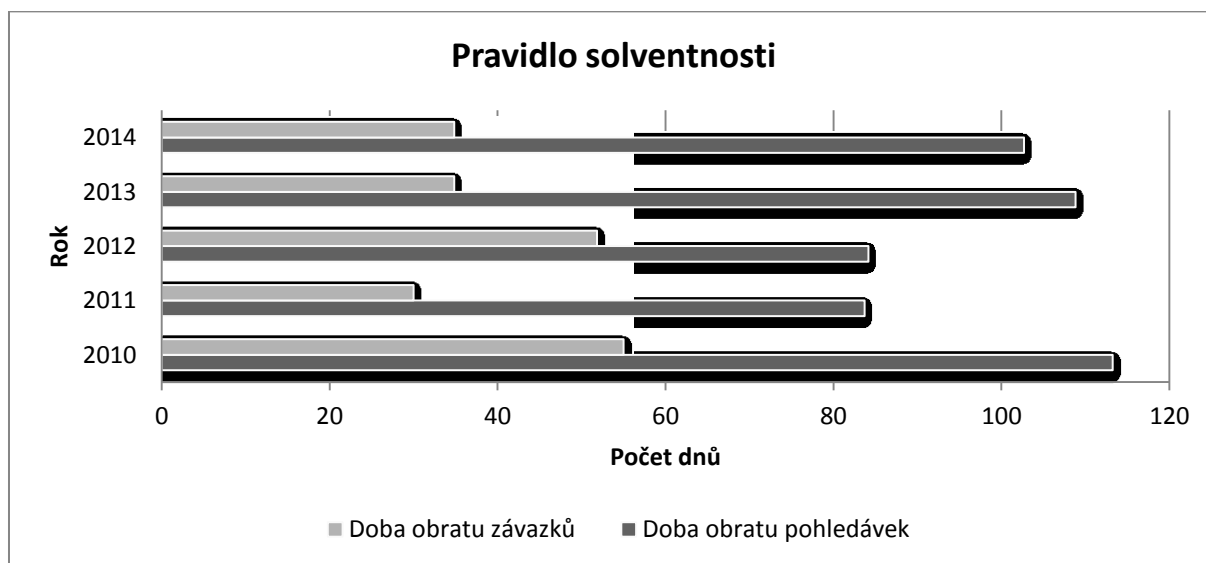
Prostřednictvím tohoto ukazatele se zjišťuje doba, za jakou jsou v průměru uhrazovány krátkodobé závazky. Jinými slovy ukazatel stanovuje, za jak dlouho je společnost schopna splatit své závazky. Jeho hodnota by měla být vyšší než je hodnota ukazatele (1.19), tak, aby platilo pravidlo solventnosti. Průměrná doba obratu závazků v analyzované firmě za sledované období činí 41 dní, přičemž oborový průměr činí 88 dní, což vypovídá o velmi dobré platební morálce společnosti.

Pravidlo solventnosti

Pro společnost je významné posouzení ukazatelů doby obratu pohledávek a doby obratu závazků ve vzájemné souvislosti. Jedná se o snahu udržet tzv. „pravidlo solventnosti“, které říká, že by doba obratu pohledávek měla být kratší, než doba obratu závazků. Udržování tohoto vztahu je pro společnost výhodné, neboť než jí nastane povinnost platit závazky, předpokládá se, že od svých odběratelů již dostala zaplacen.

V případě analyzované společnosti se však toto pravidlo bohužel nedaří naplňovat v žádném ze sledovaných období. Jinými slovy, doba obratu pohledávek je vždy výrazně delší, než doba obratu závazků. Vzájemný vztah těchto ukazatelů je znázorněn v Grafu 3.13.

Graf 3.13: Pravidlo solventnosti



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.4 Analýza soustav ukazatelů

V této podkapitole bude zpracována analýza soustav ukazatelů prostřednictvím bankrotních a bonitních modelů. V rámci bankrotních modelů byly zvoleny modifikovaný Altmanův model (Z-score), rovněž označován jako ZETA a index IN05 manželů Neumaireových. Jako bonitní model byl zvolen index (indikátor) bonity.

Bankrotní modely

Altmanův model (Z-score)

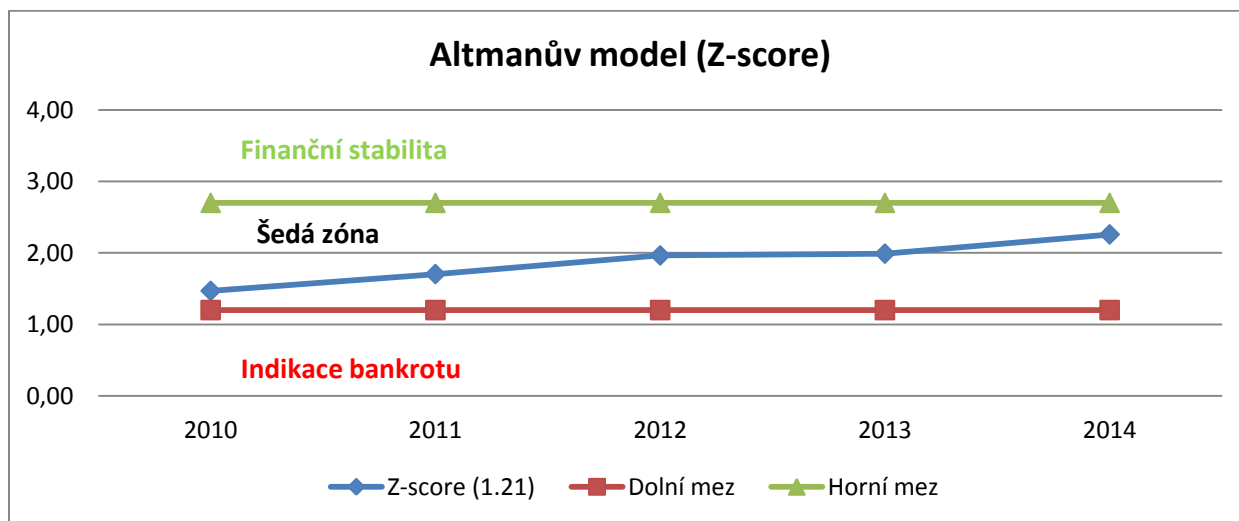
Tabulka 3.9: Výsledky Altmanova modelu (Z-score) v letech 2010-2014

Koef.	x_n	2010	2011	2012	2013	2014
0,717	x_1	-0,137	-0,131	-0,070	-0,003	0,015
0,847	x_2	0,292	0,313	0,330	0,340	0,356
3,107	x_3	0,087	0,089	0,117	0,104	0,131
0,420	x_4	1,078	1,152	1,382	1,280	1,512
0,998	x_5	0,598	0,774	0,792	0,845	0,908
Z-score (1.21)		1,47	1,70	1,96	1,99	2,26

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledků Altmanova modelu, který byl vypočten prostřednictvím vzorce (1.21), je na první pohled patrný mírně rostoucí trend. Navzdory této skutečnosti se úroveň Z-score společnosti nachází na úrovni tzv. „šedé zóny“ s nejasnými výsledky. Současnou situaci a vývoj společnosti nelze jednoznačně předpovědět.

Graf 3.14: Výsledky Altmanova modelu (Z-score) v letech 2010-2014



Zdroj: Vlastní zpracování

Index IN05 manželů Neumaireových

Dalším vybraným bankrotním modelem v této práci je index IN05 manželů Neumaireových, který je dlouhodobě českými ekonomy považován za nejvhodnější index pro hodnocení českých podniků. Bude vypočten pro sledované období dle vzorce (1.22).

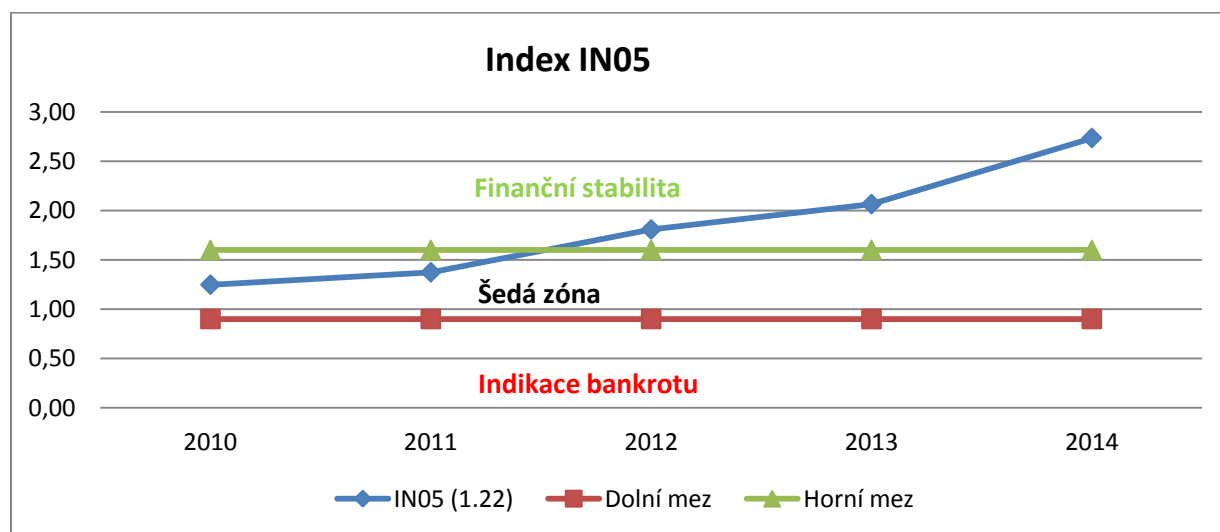
Tabulka 3.10: Výsledky indexu IN05 v letech 2010-2014

Koef.	x_n	2010	2011	2012	2013	2014
0,13	x_1	2,089	2,164	2,391	2,288	2,530
0,04	x_2	11,083	12,857	19,787	27,203	40,081
3,97	x_3	0,087	0,089	0,117	0,104	0,131
0,21	x_4	0,598	0,774	0,792	0,845	0,908
0,09	x_5	0,694	0,691	0,809	0,992	1,042
IN05 (1.22)		1,25	1,37	1,81	2,06	2,73

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledků, které můžeme vidět v níže uvedeném Grafu 3.15 je patrné, že index ve sledovaném období vykazuje rostoucí trend. Přičemž v letech 2010-2011 se hodnota tohoto indexu nachází na úrovni tzv. „šedé zóny“ s neurčitými výsledky. Od roku 2012 se však situace mění a index překračuje horní mez, tedy se dostává do zóny finanční stability, což lze interpretovat následujícím způsobem: Společnost s 92% pravděpodobností nezkrachuje a s 95% pravděpodobností bude vytvářet hodnotu.

Graf 3.15: Výsledky indexu IN05 v letech 2010-2014



Zdroj: Vlastní zpracování

Bonitní model

Index bonity

Index bonity, který je rovněž označován jako indikátor bonity, je založen na multivariační diskriminační analýze a bude v této části práce vypočten dle vzorce (1.23).

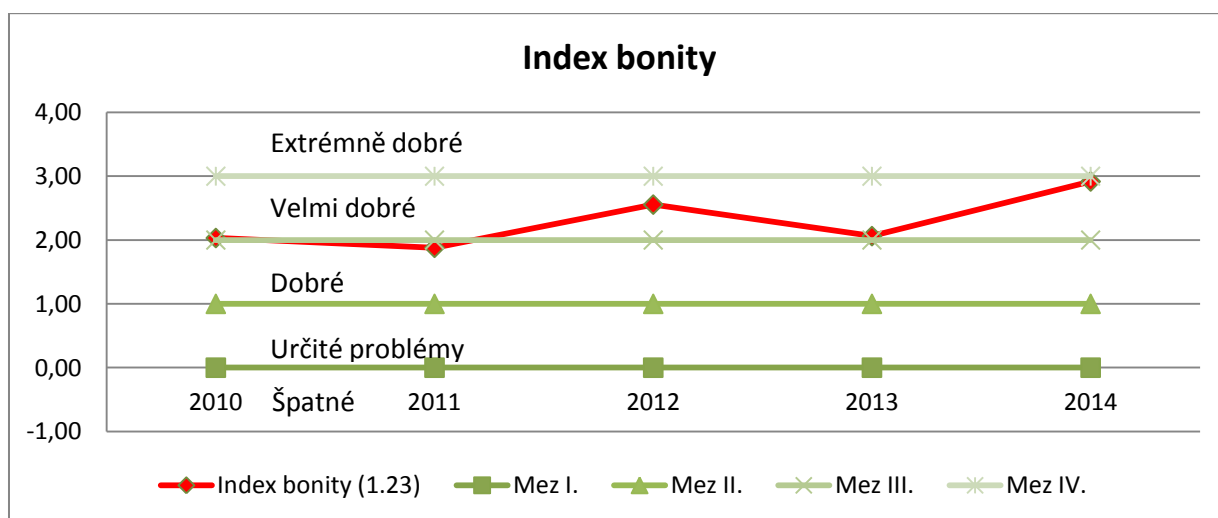
Tabulka 3.11: Výsledky indexu bonity v letech 2010-2014

Koef.	x_n	2010	2011	2012	2013	2014
1,5	x_1	0,203	0,163	0,285	0,110	0,411
0,08	x_2	2,089	2,164	2,391	2,288	2,530
10	x_3	0,079	0,082	0,112	0,100	0,127
5	x_4	0,132	0,106	0,141	0,118	0,140
0,3	x_5	0,167	0,108	0,123	0,124	0,110
0,1	x_6	0,598	0,774	0,792	0,845	0,908
Index bonity (1.23)		2,03	1,88	2,56	2,06	2,92

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledků indexu bonity je na první pohled patrný mírně kolísavý trend. Společnost z hlediska sledovaných období dosahuje téměř ve všech letech velmi dobré úrovně finanční situace. Pouze v roce 2011 odpovídá hodnota indexu bonity úrovni, která je interpretována jako „dobrá“. V roce 2014 dosahuje společnost téměř extrémně dobré úrovně finanční situace. Lze konstatovat, že společnost nemá problémy s bonitou a vede si dle tohoto ukazatele z hlediska finanční situace velmi dobře.

Graf 3.16: Výsledky indexu IN05 v letech 2010-2014



Zdroj: Vlastní zpracování

3.2.5 Porovnání klasických ukazatelů výkonnosti společnosti

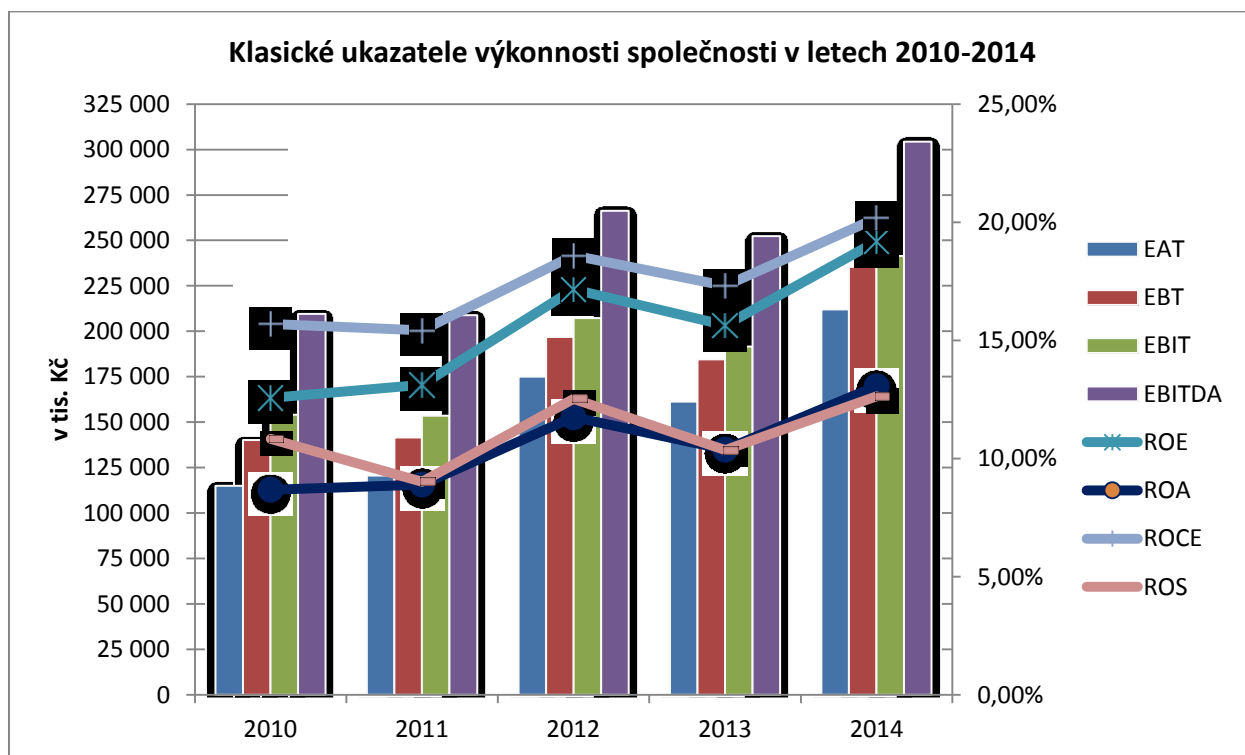
Vývoj vybraných klasických ukazatelů výkonnosti je shrnutý v níže uvedené Tabulce 3.12 a v Grafu 3.17. Ukazatele absolutních zisků a rentabilit do roku 2012 shodně informují o rostoucí výkonnosti a o velmi dobré finanční situaci společnosti. Rok 2013 je charakteristický mírným poklesem všech tradičních ukazatelů výkonnosti. V posledním analyzovaném roce dochází opět k výraznému růstu hodnot jednotlivých ukazatelů.

Tabulka 3.12: Klasické ukazatele výkonnosti společnosti v letech 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
EAT (v tis. Kč)	114 951	120 607	175 118	161 406	212 007
EBT (v tis. Kč)	140 177	141 634	196 853	184 600	235 425
EBIT (v tis. Kč)	154 079	153 579	207 331	191 645	241 449
EBITDA (v tis. Kč)	209 565	208 949	266 335	252 341	304 313
ROE (%)	12,56%	13,12%	17,16%	15,64%	19,19%
ROA (%)	8,68%	8,90%	11,75%	10,38%	13,06%
ROCE (%)	15,69%	15,42%	18,59%	17,30%	20,18%
ROS (%)	10,83%	9,02%	12,53%	10,35%	12,63%

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 3.17: Klasické ukazatele výkonnosti společnosti v letech 2010-2014



Zdroj: Vlastní zpracování

3.3 Hodnocení výkonnosti společnosti prostřednictvím metody EVA

Jako moderní měřítko výkonnosti společnosti byla zvolena ekonomická přidaná hodnota (EVA). V této kapitole bude tedy zhodnocena výkonnost společnosti pomocí ekonomického modelu EVA, dále pak podle účetního modelu EVA dle metodiky MPO ČR. Prvním krokem bude stanovení jednotlivých složek ukazatele EVA – čistých operativních aktiv (NOA), čistého operativního zisku (NOPAT) a průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Dále bude proveden samostatný výpočet ukazatele EVA (entity) a EVA (equity). V závěru této kapitoly bude provedeno srovnání hodnocené společnosti s odvětvím.

3.3.1 Stanovení čistých operativních aktiv (NOA)

V následující podkapitole bude stanovena hodnota čistých operativních aktiv (NOA). Jak již bylo řečeno v teoretické části, pro určení čistých operativních aktiv (NOA) je východiskem rozvaha, kterou je potřeba upravit takovým způsobem, aby zohledňovala principy ekonomického modelu. Při úpravě aktiv rozvahy bude tedy provedena aktivace položek, které nejsou v rozvaze vykázány, dále bude provedeno vyloučení neoperativních aktiv (aktiva nepotřebná k hlavní činnosti společnosti) a v posledním kroku úprav rozvahy budou aktiva snížena o neúročený cizí kapitál.

Aktivace položek nevykázaných v rozvaze

- **Leasing**

Společnost greiner packaging slušovice s.r.o. má formou finančního leasingu pronajaté především dopravní prostředky, stroje a další zařízení. Konkrétně se jedná o nákladní automobil, VZV vozíky, stanici CNG a balicí stroj. Hodnota pronajatého majetku se do rozvahy započte snižená o odpisy.

Tabulka 3.13: Finanční leasing společnosti v letech 2010-2014

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
Hodnota pronajatého majetku	3 315	4 037	2 918	15 104	14 031
Odpisy (-)	1 069	1 507	871	4 923	4 179
Hodnota majetku na leasing snižená o odpisy	2 246	2 530	2 047	10 181	9 852

Zdroj: Vlastní zpracování

- ***Oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku***

Dlouhodobý hmotný majetek společnosti je oceněn v historických cenách, ty by však měly být upraveny na reprodukční ceny. Tyto úpravy však nemohly být provedeny z důvodu chybějících informací a dat. U dlouhodobého nehmotného majetku nevznikají významné oceňovací rozdíly, proto budou pro výpočet EVA použity hodnoty DNM, které jsou uvedeny v rozvaze. Dlouhodobý finanční majetek společnosti je oceněn v pořizovací ceně, nikoliv tržní. Tyto úpravy však rovněž nemohly být provedeny z důvodu chybějících informací a dat. Nakupované zásoby jsou oceněny skutečnými pořizovacími cenami s použitím metody váženého aritmetického průměru, proto není potřeba tuto položku jakkoliv přeceňovat.

- ***Goodwill***

Hodnota goodwillu nebyla u analyzované společnosti shledána jako významná, nebude tedy zařazena do NOA.

Vyčlenění neoperativních aktiv

- ***Krátkodobý finanční majetek***

Krátkodobý finanční majetek nemá charakter strategické rezervy. Současně platí, že hodnota hotovostní likvidity společnosti není příliš vysoká, proto nebude provedena žádná úprava.

- ***Dlouhodobý finanční majetek***

Dlouhodobý finanční majetek společnosti souvisí s hlavní činností analyzované společnosti, proto nebude z aktiv vyloučen.

- ***Nedokončené investice***

Tento majetek se nepodílí na tvorbě současných výsledků hospodaření, proto bude vyčleněn. V analyzované společnosti se jedná o položky nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek.

Tabulka 3.14: Nedokončené investice společnosti v letech 2010-2014

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
Nedokončený DNM	0	0	0	0	262
Nedokončený DHM	41 006	32 986	20 355	20 387	62 083
Celkem nedokončené investice	41 006	32 986	20 355	20 387	62 345

Zdroj: Vlastní zpracování

Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

- Neúročené krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv**

Upravená aktiva je dále nutné snížit o pasiva, která nejsou úročena. V analyzované společnosti mezi tyto položky lze zahrnout krátkodobé závazky a časové rozlišení pasiv.

Tabulka 3.15: Neúročený cizí kapitál společnosti v letech 2010-2014

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
Krátkodobé závazky (neúročené)	162 185	111 310	201 220	150 896	162 388
Časové rozlišení pasiv	9 864	9 421	6 313	6 734	13 109
Neúročený cizí kapitál celkem	172 049	120 731	207 533	157 630	175 497

Zdroj: Vlastní zpracování

Shrnutí úprav vedoucích ke stanovení čistých operativních aktiv (NOA)

Všechny podstatné úpravy potřebné ke stanovení čistých operativních aktiv (NOA) jsou znázorněny v následující Tabulce 3.16:

Tabulka 3.16: Shrnutí úprav vedoucích ke stanovení čistých operativních aktiv (NOA)

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	1 774 384	1 726 288	1 764 981	1 845 470	1 848 944
(+) Leasing	2 246	2 530	2 047	10 181	9 852
(-) Neoperativní aktiva:	41 006	32 986	20 355	20 387	62 345
<i>Nedokončený DNM</i>	0	0	0	0	262
<i>Nedokončený DHM</i>	41 006	32 986	20 355	20 387	62 083
(-) Neúročený cizí kapitál:	172 049	120 731	207 533	157 630	175 497
<i>Krátkodobé závazky (neúročené)</i>	162 185	111 310	201 220	150 896	162 388
<i>Časové rozlišení pasiv</i>	9 864	9 421	6 313	6 734	13 109
Čistá operativní aktiva (NOA)	1 563 575	1 575 101	1 539 140	1 677 634	1 620 954

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.2 Stanovení čistého operativního zisku (NOPAT)

Pro stanovení čistého operativního zisku (NOPAT) bude východiskem výsledek hospodaření z běžné činnosti. Jak již bylo zmíněno v teoretické části, hlavní zásadou pro určení čistého operativního zisku (NOPAT) je dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT. Jednotlivé úpravy vedoucí ke stanovení čistého operativního zisku (NOPAT) jsou uvedeny níže.

- **Výsledek hospodaření z běžné činnosti (před daní)**

Výsledek hospodaření z běžné činnosti (před daní) představuje součet provozního výsledku hospodaření a finančního výsledku hospodaření. Pro výpočet NOPAT je vhodnější, neboť neobsahuje mimořádný výsledek hospodaření, který je doporučeno vyloučit. Vývoj výsledku hospodaření z běžné činnosti (před daní) ve sledovaném období znázorňuje následující Tabulka 3.17:

Tabulka 3.17: Vývoj výsledku hospodaření z běžné činnosti (před daní) v letech 2010-2014

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
Provozní výsledek hospodaření	143 692	95 114	125 042	96 586	134 349
Finanční výsledek hospodaření	-6 761	46 520	71 811	88 014	101 076
Výsledek hospod. z běžné činnosti (před daní)	136 931	141 634	196 853	184 600	235 425

Zdroj: Vlastní zpracování

- **Vyloučení mimořádných položek**

Mimořádnou položku v nákladech a výnosech analyzované společnosti, která se svou výší nebude opakovat, představuje zisk z prodeje dlouhodobého majetku. Ten bude z NOPAT vyloučen, neboť nesouvisí s hlavní výdělečnou činností společnosti.

Tabulka 3.18: Vývoj zisku z prodeje DM v letech 2010-2014

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby z prodeje DM	43 332	1 945	16 805	832	1 928
Zůstatková cena DM	33 885	1 788	15 571	383	9
Zisk z prodeje DM	9 447	157	1 234	449	1 919

Zdroj: Vlastní zpracování

- **Vyloučení úrokových nákladů cizího kapitálu**

Další úpravou je vyloučení placených úroků z finančních nákladů, a to včetně implicitních úroků obsažených v leasingových platbách. Tyto placené úroky budou přičteny zpět k výsledku hospodaření. U bankovních úvěrů lze vycházet přímo z položky „nákladové úroky“, která musí být rovněž vyloučena z finančních nákladů.

- **Výnosy a náklady mající vliv na změny vlastního kapitálu**

Mezi náklady mající vliv na změny vlastního kapitálu lze zahrnout odhadnuté odpisy aktivovaných položek. Do této kategorie patří odpisy majetku pořízeného na leasing, které proto budou z hospodářského výsledku odečteny. Tyto odpisy lze nalézt v Tabulce 3.13.

- **Úprava daní**

V níže uvedené Tabulce 3.19 je znázorněn propočet daň. sazby pro výpočet NOPAT. Tu lze vypočítat tak, že se daň z příjmů vydělí výsledkem hospodaření z běžné činnosti (před daní).

Tabulka 3.19: Propočet daňové sazby

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
Výsledek hospod. z běžné činnosti (před daní)	136 931	141 634	196 853	184 600	235 425
Daň z příjmů za běžnou činnost	24 609	21 027	21 735	23 194	23 418
Daňová sazba pro výpočet NOPAT	0,1797	0,1485	0,1104	0,1256	0,0995

Zdroj: Vlastní zpracování

Shrnutí úprav vedoucích ke stanovení čistého operativního zisku (NOPAT)

Všechny podstatné úpravy potřebné ke stanovení čistého operativního zisku (NOPAT) jsou znázorněny v níže uvedené Tabulce 3.20:

Tabulka 3.20: Shrnutí úprav vedoucích ke stanovení čistého operativního zisku (NOPAT)

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
Výsledek hospod. z běžné činnosti (před daní)	136 931	141 634	196 853	184 600	235 425
(+) Nákladové úroky	13 902	11 945	10 478	7 045	6 024
(+) Implicitní úroky (leasing)	166	183	128	772	693
(-) Zisk z prodeje dlouhodobého majetku	9 447	157	1 234	449	1 919
(-) Odpisy majetku pořízeného na leasing	1 069	1 507	871	4 923	4 179
Operativní zisk před daní	140 483	152 098	205 354	187 045	236 044
Upravená daň na úrovni NOPAT	25 247	22 580	22 674	23 501	23 480
Čistý operativní zisk (NOPAT)	115 236	129 518	182 680	163 544	212 564

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.3 Výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

Třetím a zároveň posledním krokem při výpočtu ekonomické přidané hodnoty (EVA) je určení průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC). Pro jejich výpočet bude použit vzorec (2.3). Nejdříve bude proveden výpočet nákladů na cizí kapitál, poté budou vypočteny náklady na vlastní kapitál prostřednictvím stavebnicového modelu dle metodiky MPO ČR.

Náklady na cizí kapitál

Náklady kapitálu, které společnost získá formou dluhu, jsou vyjádřeny v podobě úroku, který musí analyzovaná společnost zaplatit. Společnost greiner packaging slušovice s.r.o. využívá ke svému dlouhodobému financování bankovní úvěry. Náklady na cizí kapitál byly vypočteny prostřednictvím vzorce (2.4) uvedeného v teoretické části práce. Výsledné hodnoty nákladů na cizí kapitál lze vidět v následující Tabulce 3.21:

Tabulka 3.21: Náklady na cizí kapitál v letech 2011-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
i	0,0212	0,0183	0,0211	0,0115	0,0117
t	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
r_d	1,72%	1,48%	1,71%	0,93%	0,94%

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady na vlastní kapitál

Pro určení nákladů vlastního kapitálu byl použit stavebnicový model dle metodiky MPO ČR. Náklady vlastního kapitálu jsou vypočteny jako součet bezrizikové úrokové míry a rizikové přírážky. Jelikož je místní kapitálový trh nedostatečně likvidní a alokačně efektivní, je velmi problematické využívat metody opírající se o kapitálový trh, a proto byl zvolen k výpočtu r_e právě model stavebnicový. Postup výpočtu nákladů na vlastní kapitál lze nalézt v Příloze č. 11, přičemž výsledné hodnoty jsou znázorněny v následující Tabulce 3.22:

Tabulka 3.22: Náklady na vlastní kapitál v letech 2011-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
r_e	12,47%	12,58%	8,62%	9,44%	7,79%

Zdroj: Vlastní zpracování

Samostatný výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

Pro výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC) byl použit vzorec (2.3), který lze nalézt v kapitole 2.3.1 této práce. Výsledné hodnoty jsou znázorněny v níže uvedené Tabulce 3.23.

Tabulka 3.23: Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC) v letech 2011-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
r_d	1,72%	1,48%	1,71%	0,93%	0,94%
t	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
D	654 918	652 330	497 284	615 085	516 780
r_e	12,47%	12,58%	8,62%	9,44%	7,79%
E	915 300	919 158	1 020 355	1 032 100	1 104 959
WACC	7,85%	7,85%	6,25%	6,19%	5,55%

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.4 Výpočet ukazatele EVA (entity)

Výsledky výpočtu ukazatele EVA dle ekonom. modelu, který vychází ze vzorce (2.1), jsou uvedeny v Tabulce 3.24. Vývoj ukazatele EVA (entity) je pak zobrazen v Grafu 3.18.

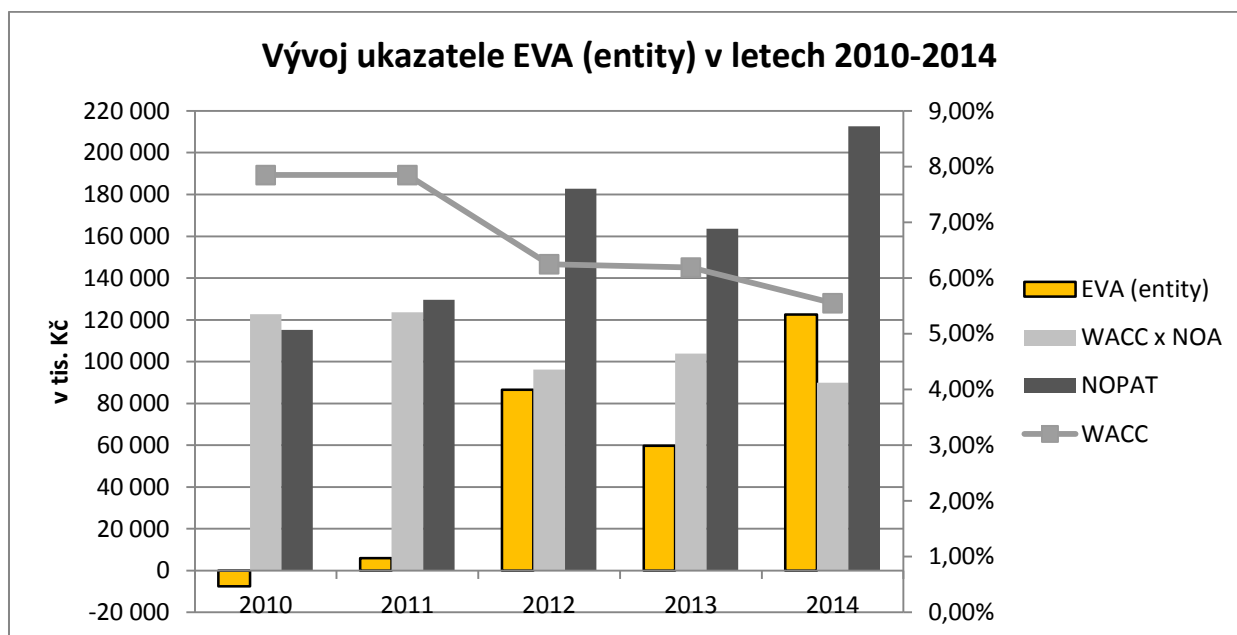
Tabulka 3.24: Výpočet ukazatele EVA (entity) v letech 2011-2014

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
NOPAT	115 236	129 518	182 680	163 544	212 564
NOA	1 563 575	1 575 101	1 539 140	1 677 634	1 620 954
WACC	7,85%	7,85%	6,25%	6,19%	5,55%
EVA (entity)	-7 505	5 872	86 484	59 698	122 601

Zdroj: Vlastní zpracování

Z provedeného výpočtu vyplývá, že společnost po celé sledované období, kromě roku 2010, hodnotu vytvářela. Hodnota ukazatele EVA vykazuje kromě období 2012-2013 rostoucí trend. Ukazatel EVA dosahoval svého minima právě v roce 2010, kdy tedy společnost nevytvářela hodnotu, což bylo způsobeno především nízkou úrovní čistého operativního zisku (NOPAT). Naopak svého maxima tento ukazatel dosahoval v posledním sledovaném období, tedy roku 2014, kdy jeho hodnota činila 122 601 tis. Kč, přičemž tato výsledná hodnota byla zapříčiněna zejména růstem NOPAT a současně poklesem průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Největší meziroční nárůst ukazatele byl zaznamenán v letech 2011-2012.

Graf 3.18: Vývoj ukazatele EVA (entity) v letech 2011-2014



Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledné hodnoty ukazatele EVA (entity) jsou tedy ovlivněny výší jednotlivých složek tohoto ukazatele. Tento ukazatel lze zvýšit několika způsoby, a to především:

- zvýšením čistého operativního zisku (NOPAT),
- snížením průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC),
- snížením investovaného kapitálu společnosti (odstraněním kapitálu, který nepřispívá k růstu hodnoty společnosti).

3.3.5 Výpočet ukazatele EVA (equity) podle metodiky MPO ČR

Výsledky výpočtu účetního modelu EVA podle metodiky MPO ČR, který vychází ze vzorce (2.2), jsou uvedeny v Tabulce 3.25. Vývoj ukazatele EVA (equity) je pak demonstrován v níže uvedeném Grafu 3.19.

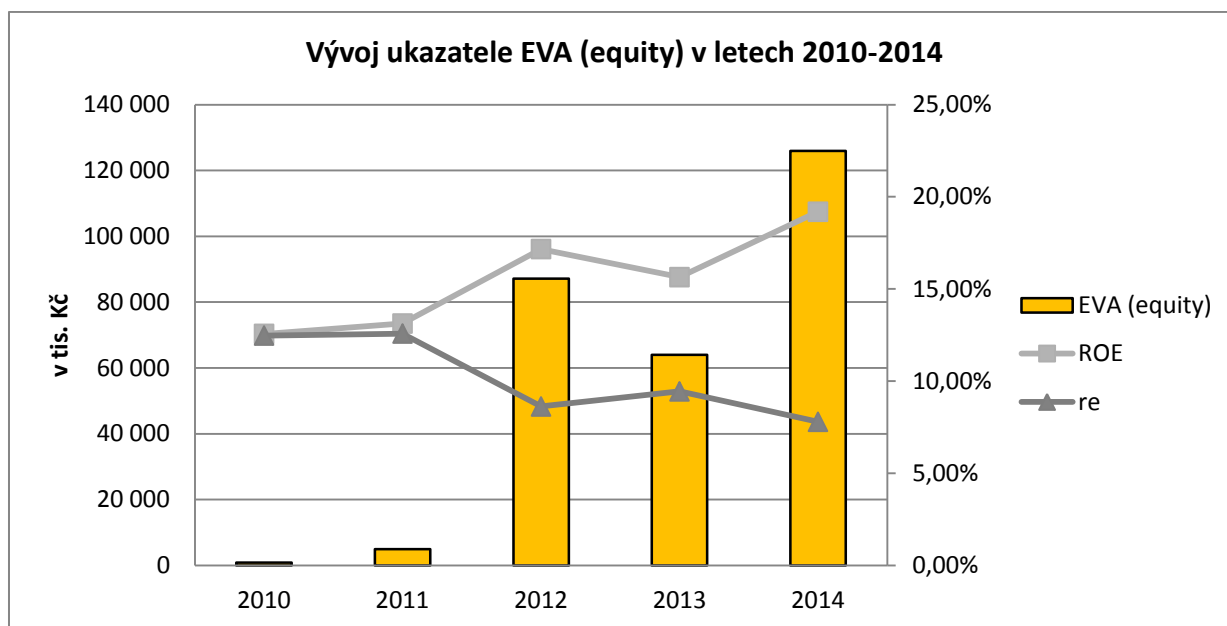
Tabulka 3.25: Výpočet ukazatele EVA (equity) v letech 2011-2014

v tis. Kč	2010	2011	2012	2013	2014
ROE	12,56%	13,12%	17,16%	15,64%	19,19%
VK	915 300	919 158	1 020 355	1 032 100	1 104 959
r_e	12,47%	12,58%	8,62%	9,44%	7,79%
EVA (equity)	813	4 977	87 153	63 976	125 931

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že se hodnoty účetního ukazatele EVA (equity) vyvíjí podobně jako hodnoty EVA (entity). Výjimku představuje rok 2010, kdy ukazatel EVA (equity) na rozdíl od ukazatele EVA (entity) dosahuje kladné hodnoty. Lze tedy konstatovat, že analyzovaná společnost dle metodiky MPO ČR ve sledovaném období vytváří hodnotu, přičemž trend ukazatele je kromě roku 2012-2013 rostoucí.

Graf 3.19: Vývoj ukazatele EVA (equity) v letech 2011-2014



Zdroj: Vlastní zpracování

Výsledné hodnoty ukazatele EVA (equity) jsou ovlivněny výší jednotlivých složek tohoto ukazatele. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je dána jako podíl čistého zisku k vlastnímu kapitálu. Pro výpočet ukazatele EVA (equity) je důležité především správné určení složky r_e . Postup jejího výpočtu je znázorněn v Příloze č. 11. Bezriziková sazba r_f a přírážka za podnikatelské riziko r_{podnik} jsou dány hodnotami odvětví (NACE 22: Výroba pryžových a plastových výrobků), které lze najít na internetových stránkách MPO ČR. Riziková přírážka za finanční stabilitu r_{finstab} je nulová, neboť $L3 \geq XL2$. Riziková přírážka za velikost r_{LA} byla vypočtena na základě vzorce uvedeného v metodickém dokumentu MPO ČR.

Analyzovanou společnost lze na základě výsledů ukazatele EVA (equity) a dle metodiky MPO ČR zařadit do I. kategorie podniků, tzn. podniky, které tvoří ekonomickou přidanou hodnotu, tj. jejich rentabilita vlastního kapitálu je větší než alternativní náklad na kapitál (r_e).

3.3.6 Srovnání hodnocené společnosti s odvětvím

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) představuje absolutní ukazatel, který není možné použít pro mezipodnikové či jiné srovnání výkonnosti. Hlavním důvodem je zejména rozdílná velikost vlastního kapitálu, který má každý podnik k dispozici. Je tedy nezbytné použít takový ukazatel, který vyjadřuje míru zhodnocení kapitálu. Takovým ukazatelem je *spread*, který lze vyjádřit jako rozdíl rentability vlastního kapitálu a alternativního nákladu, tedy $ROE - r_e$. V následující Tabulce 3.26 jsou uvedeny hodnoty *spread* analyzované společnosti a odvětví ve sledovaném období.

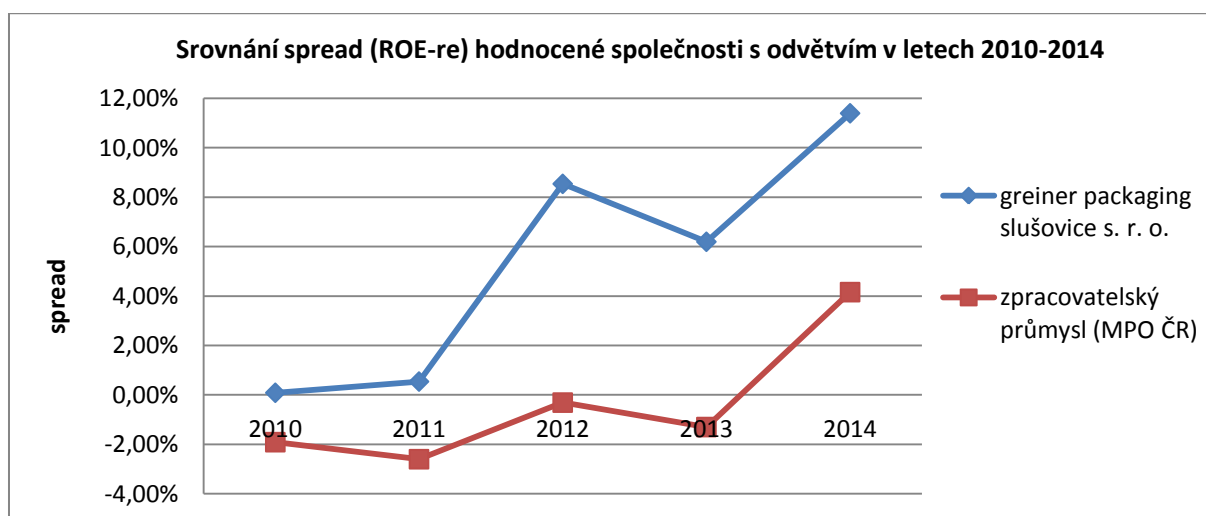
Tabulka 3.26: Srovnání *spread* ($ROE - r_e$) hodnocené společnosti s odvětvím v letech 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
greiner packaging slušovice s. r. o.	0,09%	0,54%	8,54%	6,20%	11,40%
Zpracovatelský průmysl (MPO ČR)	-1,91%	-2,60%	-0,31%	-1,30%	4,16%

Zdroj: Vlastní zpracování, MPO ČR

Z níže uvedeného Grafu 3.20 je zřejmé, že greiner packaging slušovice s.r.o. si ve sledovaném období vede mnohem lépe oproti průměrným hodnotám dosahovaným v rámci odvětví, což je pro společnost velmi pozitivní skutečnost. Lze si povšimnout, že obě křivky mají velmi podobný vývoj. Výsledné hodnoty *spread* v rámci odvětví jsou v letech 2010-2013 záporné, což znamená, že v těchto letech nebyla tvořena hodnota. Křivka znázorňující *spread* odvětví se do kladných hodnot dostává až v letech 2013-2014, nicméně i přes to značně zaostává za výsledky dosahované společností.

Graf 3.26: Srovnání *spread* ($ROE - r_e$) hodnocené společnosti s odvětvím v letech 2010-2014



Zdroj: Vlastní zpracování

3.4 Strategická analýza společnosti

K tomu, aby bylo možné posoudit výkonnost společnosti, rozpoznat její silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby či navrhnout případná opatření vedoucí k zvýšení její výkonnosti, je nutné provést potřebné analýzy. Budou zde tedy aplikovány metody externí analýzy, a to PEST analýza, která představuje analýzu makrookolí a Porterův model pěti konkurenčních sil představující analýzu mikrookolí společnosti. Na základě výsledků těchto analýz a provedení hodnocení společnosti prostřednictvím klasických měřítek výkonnosti a moderního ukazatele výkonnosti (EVA) bude v závěru této kapitoly zpracována SWOT analýza společnosti.

3.4.1 PEST analýza

V této podkapitole bude provedena PEST analýza, která je určena k identifikaci a popsání faktorů, které se nacházejí ve vnějším prostředí společnosti. Tyto faktory lze rozdělit do čtyř základních skupin: politické a legislativní, ekonomické, sociální a kulturní, technologické. Každá z těchto skupin v sobě zahrnuje řadu faktorů, které více či méně ovlivňují danou společnost.

Politické a legislativní faktory

Jak společnost greiner packaging slušovice s.r.o. tak i další firmy, které podnikají na území České republiky, podléhají zákonům, vyhláškám, nařízením vlády a jiným právním normám dané země, jimiž se musí řídit a respektovat je. Mezi obecně platné právní předpisy, které mají pozitivní či negativní vliv na samotné podnikání, a kterými se daná společnost musí řídit, lze zahrnout:

Zákon o obchodních korporacích - č. 90/2012 Sb.

Tento zákon se věnuje zákonné úpravě obchodních společností, a to veřejné obchodní společnosti, komanditní společnosti, společnosti s ručením omezeným, akciové společnosti a družstev. Vymezuje například obecná ustanovení, založení, orgány společnosti, změny výše základního kapitálu, zrušení společnosti atd.

Zákon o daních z příjmů - č. 586/1992 Sb.

Zákon o daních z příjmů je součástí práva veřejného a je aplikován na finanční příjem fyzických osob, obchodních společností nebo jiných právnických osob.

Zákon o dani z přidané hodnoty - č. 235/2004 Sb.

Společnost je plátcem této daně, neboť její obrat přesáhne za 12 po sobě jdoucích kalendářních měsíců částku 1 000 000,- Kč. Dle serveru zakony.centrum.cz je tento zákon součástí veřejného práva a týká se daňové problematiky. V jedné jediné části vymezuje základní pojmy včetně předmětu daně a územní působnosti, daňové subjekty, zdanitelná plnění, daňovou povinnost a doklady, ale především základ daně, její výpočet, sazby daně, osvobození od daně, odpočet daně a její vrácení a prodej zboží za ceny bez daně.

Zákon o účetnictví - č. 563/1991 Sb.

Zákon o účetnictví je součástí veřejného práva a společností stanovuje rozsah a způsob vedení účetnictví, požadavky na jeho průkaznost a podmínky předávání účetních záznamů pro potřeby státu. (zakony.centrum.cz)

Zákoník práce - č. 262/2006 Sb.

Dle serveru zakony.centrum.cz je tento zákoník součástí soukromého práva a upravuje právní vztahy vznikající při výkonu závislé činnosti mezi zaměstnanci a zaměstnavateli. Od 1. ledna 2012 je účinná důležitá novela tohoto zákoníku. Mění mimo jiné odstupné, proplácení přesčasové, noční a víkendové práce, zkušební dobu, konkurenční doložku, rozšiřuje výpovědní důvody atd.

Zákon o ochraně hospodářské soutěže - č. 143/2001 Sb.

Společnost rovněž podléhá zákonu o ochraně hospodářské soutěže, který spadá do práva veřejného a zabývá se ochranou hospodářské soutěže na trhu výrobků a služeb proti jejímu vyloučení, omezení, jinému narušení nebo ohrožení. (zakony.centrum.cz)

Zákon o odpadech - č. 185/2001 Sb.

Dle serveru zakony.centrum.cz je tento zákon součástí práva veřejného a věnuje se předcházení vzniku odpadů a nakládání s nimi při dodržování ochrany životního prostředí, ochrany zdraví člověka a trvale udržitelného rozvoje.

Tento zákon je pro analyzovanou společnost velmi významný, neboť při její výrobní činnosti vzniká velké množství plastového odpadu. Změny či úpravy tohoto zákonu by mohly mít na společnost významný dopad.

Ekonomické faktory

Stav ekonomického prostředí nejlépe vystihují hodnoty makroekonomických ukazatelů ČR, kterými jsou například meziroční změna HDP, míra inflace, míra nezaměstnanosti, úrokové míry, platební bilance a měnové kurzy. Tyto a další ukazatele lze vzhledem k obsáhlosti nalézt v Příloze č. 12.

Hlavní makroekonomický ukazatel, hrubý domácí produkt, se v letech 2010-2011 pohyboval na úrovni kolem 2 %, což měla za následek doznívající hospodářská krize. Následující roky, tedy rok 2012-2013, však došlo k poklesu tohoto ukazatele a jeho úroveň dosahovala záporných hodnot. Kladných hodnot dosahoval ukazatel až v roce 2014, konkrétně 2 %. V roce 2015 vzrostla hodnota ukazatele na 4,2 %, což lze hodnotit velmi pozitivně. Růst HDP signalizuje skutečnost, že celková hodnota vytvořených statků a služeb za určité časové období (zpravidla rok) na území ČR roste. Tento stav je obecně způsoben pozitivním růstem ekonomických ukazatelů, a to především tím, že se zvyšuje poptávka po produkci firem, tím dochází k zvyšování objemu výroby, což má za následek zvýšení tržeb a tedy i zisku.

Pozitivně lze hodnotit také obecnou míru nezaměstnanosti, neboť od roku 2013 vykazuje klesající charakter. Průměrná reálná mzda ve sledovaném období kolísala. Záporného tempa růstu průměrných reálných mezd dosahovala česká ekonomika v letech 2012-2013. Od roku 2014 průměrné reálné mzdy rostou. Společnost nezávisle na tempu růstu mezd v rámci svého motivačního programu každoročně navyšuje mzdy pracovníků o 3 %.

Inflace, obecně definována jako růst cenové hladiny, charakterizuje míru znehodnocování měny v přesně vymezeném časovém období. Míra inflace, která je měřena pomocí přírůstku indexu spotřebitelských cen, je v ČR poměrně nízká. Průměrná hodnota míry inflace se ve sledovaném období pohybovala kolem 1,5 %, přičemž nejvyšší hodnoty dosahovala v roce 2013, kdy činila 3,3 %. Lze konstatovat, že nízká inflační míra představuje stabilnější finanční a ekonomické prostředí.

Současný průměrný kurz koruny k euru se pohybuje na úrovni kolem 27,02 CZK/EUR, což je pro analyzovanou společnost výhodné, neboť většinu své produkce vyváží do zahraničí a platby probíhají v eurech. Lze tedy konstatovat, že čím více koruna vůči euru oslabuje, tím výhodnější situace pro společnost nastává. Společnost se potýkala s mírnými problémy v roce 2011, kdy koruna vůči euru posilovala a činila 24,6 CZK/EUR, což bylo pro společnost velmi nepříznivé.

Sociální a kulturní faktory

Sociální prostředí představuje asi tu nejexaktnější část PEST analýzy, neboť většina údajů lze jednoduše získat prostřednictvím dat Českého statistického úřadu. Nicméně je důležité si uvědomit, že tato oblast je významná zejména pro firmy podnikající v oblasti retailu tzn. v prodeji koncovým spotřebitelům. Analyzovaná společnost je však výrobně-dodavatelskou společností, která své produkty dodává dalším odběratelským společnostem (zejména mlékárenským výrobcům), nikoliv koncovým spotřebitelům. Z tohoto důvodu se ve společnosti nenachází ani marketingové oddělení.

Lze však v této souvislosti zmínit faktory, které jsou v posledních letech pro obyvatele České republiky stále významnější, a to zdravý životní styl a správná životospráva. Lidé také daleko více kladou důraz na ekologii, třídí odpady a upřednostňují tzv. bio potraviny. Lze konstatovat, že ekologie představuje faktor, který v budoucnu nabude ještě většího významu, proto by jej zejména výrobní společnosti neměly podceňovat.

Technologické faktory

Technologické prostředí v posledním století přináší neustálé změny v oblasti inovací a nových technologií. Je nezbytné si uvědomit skutečnost, že změny v této oblasti jsou v dnešní době mimořádně rychlé. Má-li být společnost konkurenceschopná, musí neustále vkládat finanční prostředky do výzkumu a vývoje, obzvláště jedná-li se o výrobní společnost.

Jak již bylo zmíněno výše, společnost realizovala důležité kroky pro posílení oblasti výzkumu a vývoje. Zatímco v minulosti se výzkum a vývoj odehrával především na úrovni skupiny Greiner Packaging International a dále pak ve spolupráci s externími subjekty, v současné době společnost buduje interní struktury zajišťující vlastní výzkum a vývoj. Oddělení, které se zabývá vývojem nových produktů, čítá aktuálně 8 členů, přičemž v roce 2015 bylo rozšířeno o technického projektového manažera a spolupracovníka v oblasti průmyslového designu. Společnost dále spolupracuje na vývoji a výzkumu také s českými subjekty, mezi které patří především Plastikářský klastr, Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Polymer Institute Brno nebo Centrum polymerních materiálů Zlín.

Inovace jsou pro konkurenceschopnost firmy velmi důležité, což si analyzovaná společnost dobře uvědomuje, neboť jejím heslem je: „do the innovation“ („inovujte“). Společnost inovace definuje jako: „Řešení pro konkrétní trh, které poskytuje uživateli (zákazníkovi, spotřebiteli) příslušnou výhodu a generuje finanční zisky pro společnost, která je nabízí.“

3.4.2 Porterův model pěti konkurenčních sil

V následující kapitole bude provedena analýza konkurenčního prostředí společnosti prostřednictvím Porterova modelu pěti konkurenčních sil, který zahrnuje současnou konkurenci (rivalitu) v odvětví, vyjednávací sílu dodavatelů, vyjednávací sílu odběratelů (zákazníků), hrozbu vstupu nových konkurentů a hrozbu vstupu substitučních produktů.

Současná konkurence (rivalita) v odvětví

Konkurenční síly uvnitř odvětví představují pro společnost určité hrozby. V rámci konkurence v odvětví obecně platí, že atraktivita trhu je tím větší, čím menší počet silných respektive agresivních konkurentů se v něm nachází, nebo také nedochází-li k poklesu či zastavení tempa růstu prodeje.

Společnost greiner packaging slušovice s.r.o. lze zařadit do sektoru zpracovatelského průmyslu, konkrétně do oddílu CZ-NACE 22 – Výroba pryžových a plastových výrobků. Tento oddíl patří k rozhodujícím zpracovatelským oddílům a řadu let vykazuje vysokou dynamiku v růstu tržeb, účetní přidané hodnoty i počtu zaměstnanců. Výroba plastových výrobků (CZ-NACE 22.2) zahrnuje další pododdíly, kterými jsou například: výroba plastových desek, fólií, hadic, trubek a profilů; výroba plastových obalů; výroba plastových výrobků pro stavebnictví a výroba ostatních plastových výrobků.

Analyzovaná společnost je dále součástí Plastikářského klastru ve Zlíně, který byl založen v únoru 2006 formou zájmového sdružení právnických osob s cílem vytvořit komunikační fórum pro své členy – zpracovatele plastů. V současné době Plastikářský klastr sdružuje 48 organizací a firem v odvětví.

V České republice se vyskytuje několik firem zabývajících se výrobou plastových obalů určených pro potravinářský průmysl, avšak jedná se o konkurenty, kteří svou velikostí, technologickou vybaveností ani rozsáhlostí výrobního programu nedosahují úrovně analyzované společnosti, proto je greiner packaging slušovice s.r.o. jedničkou na českém trhu. Nicméně i přes tuto skutečnost, je nutné tyto konkurenční firmy sledovat a věnovat jim určitou pozornost. Mezi hlavní konkurenty společnosti v ČR lze zařadit DOPLA PAP a.s., EKOBAL ROŽNOV s.r.o., JOKEY PRAHA CZ s.r.o.. Nejvýznamnějšími zahraničními konkurenty jsou společnosti PACCOR, COVERIS a RPC, ani jedna z nich nemá výrobní divizi v ČR, avšak dodávají výrobky některým zákazníkům analyzované společnosti.

Největším konkurentem společnosti je zmiňovaná DOPLA PAP a.s. se sídlem v Sušicích. Jedná se o výrobce a dodavatele plastových a papírových obalů určených pro potravinářský průmysl. Orientuje se zejména na produkty pro fast-food občerstvení jako jsou například obalové kelímky, tácky, příbory a také kelímky do automatů na kávu. Mezi její hlavní odběratele lze zahrnout významné renomované společnosti, jako je Coca-Cola, Pepsi Cola, Danone, Madeta a další. Avšak velikostí roční produkce a rozsahem výrobního portfolia se analyzované společnosti nemůže rovnat, nicméně je nezbytné tuto společnost monitorovat, sledovat její aktivity a cenové nabídky.

Dá se říci, že současná situace v odvětví není pro analyzovanou společnost nijak nepříznivá. Samozřejmostí je, že k určité rivalitě dochází vždy a každá společnost se s ní musí vypořádat. Z výše uvedených skutečností však vyplývá, že rivalita mezi konkurujícími si firmami v odvětví je spíše nízká.

Vyjednávací síla dodavatelů

Jednotliví dodavatelé materiálu mohou společnost ovlivňovat prostřednictvím cen a objemu dodávek. Vyjednávací síla dodavatelů je vysoká, jestliže jsou dodavatelé organizovaní a koncentrovaní v určitém prostoru, ale také neexistuje-li substituční produkt či možnost změny dodavatele.

V případě konkurence na straně dodavatelů je nutné zmínit, že analyzovaná společnost je v rámci své výrobní činnosti závislá na několika hlavních surovinách, kterými jsou polypropylen (PP), polyetylen (PE) a polystyren (PS).

Mezi dodavatele hlavních surovin lze zahrnout Chemopetrol Litvínov (PP, PE), Synthos (dříve Kaučuk) Kralupy nad Vltavou (PS) a Slovnaft Bratislava (PP). S těmito dodavateli probíhají každoročně strategická jednání o množstevních a cenových podmínkách, neboť se jedná o klíčové suroviny potřebné k výrobě plastových obalů. V rámci zajištění kvality dodávaných surovin u těchto dodavatelů probíhají pravidelné kontrolní audity ze strany společnosti. V případě přerušení smluvních dodávek od hlavních dodavatelů surovin, je společnost nucena nakoupit klíčové suroviny u alternativních dodavatelů na trhu, i za cenu nevýhodných smluvních podmínek. Dodavateli pomocného výrobního materiálu (kartonové krabice, papír) jsou například společnosti Duropack a Model.

Jelikož jsou hlavní dodávané suroviny ropného původu, je jejich cena (do značné míry) závislá na pohybu cen ropy na světových burzách (NYMEX, IPE). Lze tedy konstatovat, že vyjednávací síla dodavatelů je poměrně vysoká.

Vyjednávací síla odběratelů (zákazníků)

Odběratelé (zákazníci) společnosti vyžadují neustále kvalitnější výrobky a současně vyvíjejí tlak na snižování ceny. Společnost si svých zákazníků velmi váží a snaží se vycházet všem jejich požadavkům vstříc. Snahou společnosti tedy není oslovit zákazníky nízkou cenou, nýbrž nabídnout jim vysoce kvalitní zákaznický orientované řešení výrobku. To lze chápat jako jakýsi komplexní balíček služeb, který zahrnuje tzv. individuální řešení a přístup za akceptovatelnou cenu. Společnost rovněž vydává zákaznický magazín „unique packpaper“, který je určen právě odběratelům společnosti a prezentuje aktuální novinky a dění v oblasti plastových obalů. Na základě těchto skutečností je zřejmé, že vyjednávací síla zákazníků je poměrně vysoká.

Společnost svou produkcí zásobuje jak český trh, tak i zahraniční trhy s převážnou orientací na střední a východní Evropu, přičemž více jak 80 % produkce vyváží. Mezi hlavní odběratele (zákazníky) potravinářských obalů společnosti lze zahrnout především potravinářské a mlékárenské společnosti jako je například OLMA, Mlékárna Kunín, HOLLANDIA Karlovy Vary, AGRO TAMI, Q-Meienene, IDB Deutschland, Choceňská mlékárna, ALIMPEX FOOD, Danone/Schreiber CZ, Mlékárna Valašské Meziříčí, Wilhelm Reuss, MADETA, MILSY, Zott Polska, RAJO, RYBA KOŠICE, Ryba Žilina, TPK, Povltavské mlékárny a další. V neposlední řadě jsou odběrateli také klienti sesterských společností GPI.

Druhou významnou skupinou odběratelů (zákazníků) jsou odběratelé technických dílů (KAVO), mezi které patří například společnosti Ikea Supply AG, Husqvarna Manufacturing CZ, ANDREAS STIHL AG & Co., Husqvarna AB, T-Net International (EU), Stihl Incorporated, Xerox Limited, PARAMO, SPUR, XEROX CORPORATION, Hagleitner Technology a další.

Hrozba vstupu nových konkurentů

Na základě vývoje hodnot dosahovaných v odvětví (CZ-NACE 22 – Výroba pryžových a plastových výrobků), je patrné, že spotřeba plastových výrobků je neustále na vzestupu, což má vliv nejen na stávající konkurenty, ale rovněž na nově příchozí, pro které může být tento trh velmi atraktivní.

Nově příchozí konkurenty lze očekávat zejména v oblasti výroby nepotravinářských produktů (strojírenství, farmaceutický průmysl, automobilový průmysl, domácnosti) a technických dílů. Této příležitosti si je společnost dobře vědoma, tudíž tento poznatek zohlednila i ve své dlouhodobé strategii, přičemž by se chtěla v budoucnu z velké části zaměřit právě na výrobu technických dílů.

Vstup nových konkurentů do odvětví je tedy teoreticky možný, přičemž pro společnost by představoval hrozbu jen tehdy, pokud by se jednalo o velkovýrobce. Ten je však omezen bariérami vstupu do odvětví, kterými jsou například vysoké počáteční náklady, technologie aj. Vstup malovýrobce do odvětví nemůže analyzovanou společnost významně ohrozit.

Hrozba vstupu substitučních produktů

Substituční produkty představují pro každou společnost určitou hrozbu, neboť nahrazují námi vyráběné produkty a omezují ceny a tím i zisky. Každá společnost by ve svém zájmu měla pečlivě sledovat vývojové trendy a ceny substitučních výrobků.

Mezi substituční produkty, které mohou určitým způsobem nahrazovat výrobky analyzované společnosti, v rámci výrobků určených pro potravinářský a mlékárenský průmysl, lze zahrnout ekologicky šetrné papírové kelímky a obaly ze skla.

Výrobce ekologicky šetrných papírových kelímků je společnost EKOBAL Rožnov s.r.o., která dále vyrábí také plastová víčka a drážkové izolace. Surovinou, ze které jsou kelímky vyráběny, je speciální karton ovrstvený polyethylenem. Tyto ekologicky šetrné papírové kelímky mají široké možnosti využití, jako například balení všech druhů mléčných výrobků, pomazánek a termizovaných potravin při teplotě plnění až do 90 °C. Také jsou vhodné pro balení koření, cukrovinek, čaje, instantních jídel, studených nápojů atd. Na rozdíl od plastových kelímků mají papírové kelímky lepší termoregulační vlastnosti, proto jsou vhodné rovněž na kávu a mražené výrobky. (www.ekobal-roznov.cz)

Dalším substitučním produktem, který může nahrazovat tradičním způsobem vyráběné obaly (z materiálů PS, PE), jsou zmiňované obaly ze skla. Tyto obaly představují zdravotně nezávadný obalový materiál, který nejlépe zachovává chuť mléčných výrobků. Další výhodou těchto obalů je jejich šetrnost k životnímu prostředí a vysoká recyklovatelnost. Nevýhodou těchto obalových materiálů může být jejich hmotnost a vyšší cena. Předním výrobcem těchto skleněných obalů v ČR je akciová společnost VETROPACK MORAVIA GLASS.

Lze konstatovat, že výše uvedené substituty nepředstavují pro společnost významnou hrozbu, neboť většina zákazníků preferuje tradiční plastový obal (z materiálů PS, PE), ať už kvůli jeho specifickým vlastnostem, tak i kvůli ceně.

3.4.3 SWOT analýza

SWOT analýza bude zpracována na základě zjištěných poznatků vybraných aplikovaných metod hodnocení výkonnosti výrobní společnosti. Pro zhodnocení výkonnosti společnosti byly použity tradiční ukazatele výkonnosti, moderní ukazatel výkonnosti (EVA) a metody strategické analýzy. Prostřednictvím těchto metod byly zjištěny faktory, jež mají na výkonnost společnosti podstatný vliv. Byla tedy provedena identifikace silných a slabých stránek společnosti, příležitostí a hrozeb. Zpracovanou SWOT analýzu společnosti greiner packaging slušovice s.r.o. lze nalézt v Příloze č. 13.

Silné stránky

Analyzovaná společnost má řadu silných stránek, díky kterým se stává velmi úspěšnou firmou. Mezi tyto silné stránky lze zařadit například její dobré jméno, silné zázemí a její dominantní postavení na trhu, neboť je největším výrobcem plastových (potravinářských a nepotravinářských) obalů na českém i slovenském trhu.

Na základě hodnocení výkonnosti prostřednictvím tradičních ukazatelů a finanční analýzy bylo zjištěno, že je společnost finančně velmi stabilní, což představuje její další silnou stránku.

Společnost disponuje celou řadou certifikátů kvality a splňuje nejvyšší hygienické normy (ISO 9001:2000, BRC, aj.), neboť její produkty jsou dodávány především potravinářským společnostem, jsou tedy na ni v této oblasti kladeny ty nejvyšší hygienické nároky.

Mezi další silnou stránku společnosti lze zařadit fakt, že disponuje nejnovějšími technologickými zařízeními a vybavením, což ji činí konkurenceschopnější. Předností společnosti je rovněž její výroba, která je velmi flexibilní, dokáže pružně a rychle reagovat na nejrůznější požadavky jednotlivých zákazníků. Široké výrobní portfolio (potravinářské, nepotravinářské obaly a technické díly) představuje pro společnost další silnou stránku, neboť se jedná o diverzifikaci výroby, která obecně snižuje případná rizika.

V roce 2013 proběhla ve společnosti implementace nástroje řízení výkonnosti – metody Balanced Scorecard, kterou společnost v současnosti plně využívá ke svému řízení a controllingu. Veškerá data a výstupy této metody jsou evidována v interním podnikovém systému SAP a rovněž zaznamenávána v MS Excelu, který je propojen s tímto interním podnikovým systémem.

Předností společnosti je i přístup k jejím zaměstnancům, kterým poskytuje nejrůznější zaměstnanecké výhody (skupinové zájezdy na kulturní akce, rekreační a sportovní zájezdy, zvýhodněné vstupenky a permanentky na události aj.) a motivační programy (vzdělávací jazykové, počítačové a jiné kurzy).

Další silnou stránkou společnosti je rovněž její přístup k zákazníkům. Jak již bylo řečeno, snahou společnosti není oslovit zákazníky nízkou cenou, nýbrž nabídnout jim vysoce kvalitní zákaznický orientované řešení výrobku. To lze chápat jako jakýsi komplexní balíček služeb, který zahrnuje tzv. individuální řešení a přístup za akceptovatelnou cenu.

Jak již bylo zmíněno výše, společnost si zajišťuje vlastní výzkum a vývoj a také spolupracuje s českými subjekty, mezi které patří především Plastikářský klastr, Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Polymer Institute Brno nebo Centrum polymerních materiálů Zlín.

Rovněž se dlouhodobě věnuje ochraně životního prostředí a cíleně eliminuje eventuelní nežádoucí dopady její činnosti na okolní prostředí. Stanovuje environmentální politiku a aktivně se zabývá možností úspory spotřeby energie ve společnosti (blue packaging).

Slabé stránky

Mezi slabé stránky společnosti lze zahrnout následující skutečnosti. Na základě hodnocení výkonnosti prostřednictvím tradičních ukazatelů a finanční analýzy bylo zjištěno, že společnost není příliš likvidní a má velmi dlouhou dobu obrátu pohledávek, což obecně porušuje tzv. pravidlo solventnosti.

Mezi další slabou stránku společnosti lze zahrnout její nedostatečné výrobní kapacity a rovněž také skladovací prostory. V roce 2014 byla však zahájena výstavba nového vysokokapacitního skladu hotových výrobků, která tuto slabou stránku společnosti v budoucnu vyloučí.

Jelikož společnost disponuje širokým výrobním portfoliem, dochází tak k častým přestavbám strojů (dle jednotlivých zakázek), které souvisí s neustálým zkracováním výrobních dávek. Současně tak dochází i k plýtvání materiálem při náběhu nové zakázky.

Další slabinou společnosti je nízká jazyková gramotnost zaměstnanců střední a nižší linie. Jelikož se jedná o dceřinou společnost rakouské mateřské společnosti, je žádoucí, aby zaměstnanci ovládali německý jazyk minimálně na základní komunikativní úrovni. Tento nedostatek se společnost snaží eliminovat formou vzdělávacích jazykových kurzů.

Společnost je závislá na dodávkách klíčových surovin. V případě přerušení smluvních dodávek od hlavních dodavatelů surovin, je společnost nucena nakoupit klíčové suroviny u alternativních dodavatelů na trhu, i za cenu nevýhodných smluvních podmínek. Jelikož jsou hlavní dodávané suroviny ropného původu, je jejich cena (do značné míry) závislá na pohybu cen ropy na světových burzách (NYMEX, IPE).

Příležitosti

Pro společnost je obecně příležitostí vznik nových technologií a vznik látek s novými vlastnostmi, které jsou závislé především na výzkumu a vývoji a také na činnosti vědeckých institucí v oblasti výroby plastů.

Výhodou odvětví výroby plastových výrobků je skutečnost, že tyto výrobky mohou být užity v nejrůznějších oblastech, což pro společnost představuje příležitost rozšířit svou výrobní činnost a tím i posílit diverzifikaci. Velmi potencionální se jeví zaměření se na automobilový průmysl, kde by se společnost mohla uplatnit při výrobě plastových dílů interiérů.

Společnost by také měla usilovat o pronikání na další zahraniční trhy, především se zaměřit na trh východoevropský, kde nemá mnoho zákazníků.

Příležitost pro společnost je rovněž spolupráce se školami (střední školy, učiliště, vysoké školy), nejen za účelem podpory výzkumu a vývoje, ale i za účelem zpopularizování studia technických oborů.

Hrozby

Hrozbu mohou představovat kurzovní výkyvy, které je nutné neustále sledovat. Jak již bylo řečeno, společnost většinu své produkce vyváží do zahraničí a platby probíhají v eurech. Je pro ni tedy výhodné, oslabuje-li koruna. Výrazné posílení měny by mohlo být pro společnost velmi nepříznivé.

Výrazné zvýšení ceny ropy by mohlo pro společnost být další hrozbou, neboť hlavní výrobní suroviny (PP, PE a PS) jsou ropného původu. Společnosti by se tak zvýšily materiálové náklady, což by se promítlo i v konečné ceně výrobků.

Další hrozbu v posledních letech představuje nezájem studentů o technické obory, který by mohl mít za následek nedostatek kvalifikovaných pracovníků.

Pro společnost by mohlo představovat hrozbu i výrazné snížení cen substitučních produktů. Jak již bylo zmíněno výše, mezi substituční produkty, které mohou určitým způsobem nahrazovat výrobky analyzované společnosti, v rámci výrobků určených pro potravinářský a mlékárenský průmysl, lze zahrnout ekologicky šetrné papírové kelímky a obaly ze skla.

Společnost může obecně ohrozit fakt, že konkurence bude nabízet své produkty za výrazně nižší ceny a zákazníci k ní tak začnou postupně přecházet. Není však jisté, zda by nižší cena u konkurence zaručovala i stejnou kvalitu výrobků, jaké produkuje analyzovaná společnost.

4 FORMULACE NÁVRHŮ A DOPORUČENÍ

Na základě provedeného hodnocení výkonnosti prostřednictvím tradičních ukazatelů, moderního hodnotového ukazatele výkonnosti EVA a strategické analýzy lze jednoznačně konstatovat, že je společnost grainer packaging slušovice s.r.o. velmi výkonnou a prosperující firmou. Společnost dosahuje ve sledovaném období vynikajících výsledků, což z ní činí velmi úspěšnou, finančně stabilní a tedy i konkurenceschopnou firmu. O této skutečnosti svědčí především výsledky dosažené v roce 2014, které byly opravdu znamenité. V tomto roce byla dosažena nejen nejvyšší hodnota čistého zisku, ale také se razantně zvýšily tržby společnosti. Současně byl dosažen také nejvyšší ekonomický zisk dle EVA, což znamená, že v tomto roce tvořila společnost nejvyšší hodnotu pro své vlastníky. Přestože jsou výsledky společnosti velmi pozitivní, lze navrhnout několik doporučení, které by mohly přispět k zvýšení hodnot určitých ukazatelů, a tedy i k následnému zvýšení výkonnosti společnosti.

4.1.1 Řízení pohledávek

Na základě provedené finanční analýzy bylo zjištěno, že má společnost poměrně vysokou dobu obratu pohledávek ve sledovaném období a tím porušuje tzv. pravidlo solventnosti. Vhodným řešením toho problému je zdokonalení systému řízení pohledávek. Společnosti se nabízí několik možností. První možností je vytvoření či rozšíření pozice, která se bude zabývat výhradně řízením pohledávek společnosti. Na tuto pozici musí být však dosazen pracovník se znalostí této problematiky a pokud možno s dlouholetými zkušenostmi. Vznik této pracovní pozice bude pro společnost znamenat zvýšení mzdových nákladů, avšak v budoucnu se toto rozhodnutí jednoznačně vyplatí. Prostřednictvím této nově vytvořené pozice bude mít společnost k dispozici databázi klientů seřazenou dle jejich platební schopnosti, dále určeny formy zajištění svým pohledávek a také stanovený postup při jejich správě a vymáhání. Další možností, která by mohla zlepšit současný stav pohledávek, je regresní faktoring, který je založen na postupování pohledávek vzniklých z dodávek zboží a poskytování služeb za tuzemskými odběrateli. Postoupením pohledávky dochází ke změně věřitele pohledávky, jímž se stává faktoringová společnost. Faktoring je poměrně nákladnější, jeho celkový náklad je dán součtem faktoringového poplatku a úroku. V případě, že se společnost rozhodne přistoupit k faktoringu, je vhodné provést důkladné zhodnocení jednotlivých faktoringových nabídek, které jsou poskytovány tuzemskými bankami.

4.1.2 Rozšíření výrobních kapacit

Na základě výsledků SWOT analýzy bylo zjištěno, že společnost nedisponuje dostatečnými výrobními kapacitami, a proto by měla uvažovat o rozšíření výrobních kapacit v nejbližší možné době, zejména u výrobní divize K, neboť výrobní kapacity této divize jsou vytíženy téměř na sto procent. Současně tato divize představuje nejvýkonnější divizi společnosti, neboť má nejvyšší podíl na celkových tržbách a nejvíce tak přispívá k zisku společnosti.

Řešením této situace by mohla být výstavba nové výrobní haly a nákup nové výrobní technologie s vysokým podílem automatizace, které by společnost mohla realizovat prostřednictvím svých investičních programů či dotačních programů. Rozšíření výrobních kapacit by zajistilo plné pokrytí rostoucí poptávky, umožnilo pružné dodávky a současně zkrátilo dodací termíny.

4.1.3 Zavedení systému Total Productive Maintenance (TPM)

Prostřednictvím SWOT analýzy bylo dále zjištěno, že společnost disponuje širokým výrobním portfoliem, dochází tak k častým přestavbám strojů (dle jednotlivých zakázek), které souvisí s neustálým zkracováním výrobních dávek. Současně tak dochází i k prodlužování seřizovacích časů strojů a také plýtvání materiálem při náběhu nové zakázky. Těmito skutečnostmi by se dalo předcházet již zmiňovaným navýšením výrobních kapacit společnosti nebo také zavedením systému Total Productive Maintenance (TPM).

Tento systém lze definovat jako soubor aktivit vedoucích k provozování strojního parku v optimálních podmínkách a ke změně pracovního systému, který udržení těchto podmínek zajišťuje. Systém je zaměřený především na maximalizaci produktivního využití výrobního zařízení, sledování a redukci šesti základních typů ztrát na stroji. Náklady na implementaci tohoto systému jsou minimální. Společnost musí investovat nejvíce prostředků především do svých zaměstnanců, tzn. do zaškolování obsluhy strojů, údržbářů, techniků, ale také manažerů. Po zavedení systému TPM by mělo dojít k zvýšení výkonnosti, využitelnosti a produktivity strojních zařízení, což by mělo přinést celkové zvýšení výkonnosti společnosti.

4.1.4 Zaměření se na speciální obaly v rámci výrobní divize KAVO

Jak vyplynulo z předcházejících analýz, divize K (potravinářské obaly pro mlékárenský průmysl) představuje nejvýkonnější divizi společnosti, neboť má nejvyšší podíl na celkových tržbách a nejvíce tak přispívá k zisku společnosti, avšak druhá výrobní divize KAVO (nepotravinářské obaly, technické díly) v sobě skýtá také určitý potenciál, který by společnost měla naplno využít a zaměřit se především na speciální druhy obalů (obaly nepravidelného tvaru - různé tuby, dávkovače na mýdlo, kanystry na benzín aj.), které v rámci této divize vyrábí. Díky špičkovým moderním technologickým zařízením, výrobnímu know-how a dlouholetým zkušenostem v této oblasti má společnost vhodné předpoklady pro orientaci právě na tyto speciální obaly. Vzhledem k tomu, že se jedná o obaly nepotravinářské, jsou tyto obaly určeny především pro trh s drogistickým, chemickým a farmaceutickým zbožím. Společnost by měla usilovat o oslovení potenciálních zákazníků právě v těchto oblastech. Je samozřejmé, že společnost své zákazníky v těchto oblastech má, avšak není jich mnoho. Zvýšení poptávky po těchto speciálních obalech by mělo za následek zvýšení jejich výroby, což by se samozřejmě projevilo i zvýšením tržeb v rámci divize KAVO. Tyto skutečnosti by mohly přispět zvýšení celkové výkonnosti společnosti.

4.1.5 Pronikání na další zahraniční trhy

Společnost by mohla docílit zvyšování její výkonnosti i pronikáním na další zahraniční trhy. V současné době se orientuje především na středoevropské trhy s převážným zaměřením na polský, slovenský, rakouský a švýcarský trh. Agentura CzechTrade pravidelně aktualizuje databázi exportních příležitostí dle jednotlivých oborů činnosti. Vzhledem k předmětu podnikání analyzované společnosti se nabízí tyto exportní příležitosti:

- Velká Británie – vstřikování plastů,
- Německo – dodávky pro třetí největší řetězec hobbymarketů v DE (toom Baumarkt),
- Německo – plastové výlisky,
- Francie – plasty a pryž.

Předtím, než se společnost rozhodne vstoupit na zahraniční trhy, je nezbytné provést potřebné analýzy. Je žádoucí znát tamní externí prostředí, zákony dané země, které musí společnost respektovat, politické prostředí, daňové zatížení, konkurenční prostředí, dále je nutné identifikovat potřeby potencionálních zákazníků atd. Za tímto účelem je vhodné provést

PEST analýzu a analýzu konkurenčního prostředí dané země. Dále by společnost měla sestavit vlastní SWOT analýzu, která odhalí její silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby. Na základě provedených analýz je nutné vytvořit tzv. exportní plán, který by měl dle serveru Ministerstva zahraničních věcí ČR obsahovat následující:

- průzkum cílového trhu,
- možnosti vstupu na cílový trh,
- posouzení jedinečnosti výrobku a konkurenční výhody,
- způsob propagace výrobku,
- analýzu cílových zákazníků,
- cenovou politiku,
- predikci očekávaného prodeje na cílovém trhu,
- logistiku a distribuci,
- legislativní problematiku,
- financování exportu,
- zhodnocení rizik.

4.1.6 Spolupráce se SŠ, SOŠ a dalšími institucemi

Jak již bylo zmíněno, analyzovaná společnost spolupracuje na vývoji a výzkumu s řadou subjektů, mezi které patří především Plastikářský klastr, Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, Polymer Institute Brno nebo Centrum polymerních materiálů Zlín.

Doporučením pro společnost v rámci snižování rizika nedostatku kvalifikované pracovní síly, je vytvoření projektu navázání spolupráce se SŠ a SOŠ Zlínského kraje. Projekt bude zaměřen především na rozvíjení osobní spolupráce mezi školami a firmou v oblasti poskytování odborných stáží a praxí pro studenty v této společnosti. Studenti by si zde mohli například osvojit pracovní návyky, lépe se naučit orientovat v pracovním prostředí a tím by se mohla zvýšit i jejich uplatnitelnost na trhu práce. V rámci tohoto projektu by mělo také dojít k zpopularizování technických oborů a přilákání nových zájemců ke studiu těchto oborů, čímž by se v budoucnu snížilo riziko nedostatku kvalifikované pracovní síly.

5 ZÁVĚR

Řízení a měření finanční výkonnosti je v současné době stěžejním úkolem podnikových činností. Prosperovat a rozvíjet se mohou pouze ty subjekty, které dokážou flexibilně a rychle reagovat na změny v podnikatelském prostředí, sledují a pravidelně vyhodnocují úroveň podnikové výkonnosti a investují finanční prostředky do jejího zvyšování.

Tématem diplomové práce bylo hodnocení výkonnosti výrobní společnosti s využitím vybraných tradičních (klasických) a moderních ukazatelů výkonnosti. Zvolené téma bylo aplikováno ve výrobní společnosti greiner packaging slušovice s.r.o. Toto hodnocení výkonnosti bylo provedeno v rámci pěti let, tj. 2010-2014.

Cílem diplomové práce bylo zhodnotit výkonnost výrobní společnosti greiner packaging slušovice s.r.o. prostřednictvím tradičních ukazatelů výkonnosti a moderního hodnotového ukazatele výkonnosti – ekonomické přidané hodnoty (EVA) a na základě výsledků těchto ukazatelů a strategické analýzy formulovat návrhy a doporučení, které by mohly vést ke zvýšení její výkonnosti.

Na základě provedeného hodnocení výkonnosti prostřednictvím tradičních ukazatelů, moderního hodnotového ukazatele výkonnosti EVA a strategické analýzy bylo zjištěno, že je společnost grainer packaging slušovice s.r.o. velmi výkonnou a prosperující firmou. Společnost dosahovala ve sledovaných letech vynikajících výsledků, což vypovídá nejen o její finanční stabilitě, ale i o její vysoké konkurenceschopnosti a postavení na trhu. Společnost by nadále měla usilovat o udržení své stávající výkonnosti, ale zároveň také vyvíjet snahu o neustálé zvyšování výkonnosti a konkurenceschopnosti, a tím upevňovat svou pozici na trhu.

Přestože jsou výsledky společnosti velmi dobré, bylo navrženo několik doporučení, které by mohly vést ke zvýšení hodnot určitých ukazatelů, a tedy i k následnému zvýšení výkonnosti společnosti. Těmito doporučeními jsou zkvalitnění systému řízení pohledávek, rozšíření výrobních kapacit, zavedení systému Total Productive Maintenance (TPM), zaměření se na speciální obaly v rámci výrobní divize KAVO, pronikání na další zahraniční trhy, spolupráce se SŠ, SOŠ a dalšími institucemi.

Diplomová práce byla rozčleněna do pěti kapitol, přičemž stěžejní byly kapitoly dva, tři a čtyři. Ve druhé kapitole byla vymezena teoretická východiska hodnocení výkonnosti

společnosti. Byly zde uvedeny základní pojmy týkající se výkonnosti, hodnocení výkonnosti a také přístupy k měření výkonnosti společnosti, jež reprezentují tradiční (klasické), moderní a komplexní ukazatele výkonnosti. V závěru této kapitoly byla popsána strategická analýza.

Třetí kapitola představovala praktickou část diplomové práce. Na začátku této kapitoly byla popsána základní charakteristika vybrané společnosti a její výrobní program. Dále zde bylo zpracováno hodnocení společnosti pomocí tradičních ukazatelů výkonnosti. Konkrétně se jednalo o zhodnocení finanční situace společnosti prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy, analýzy absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů, poměrových ukazatelů a analýzy soustav ukazatelů. Na základě těchto analýz bylo zjištěno, že společnost dosahuje vynikajících výsledků, nicméně se zde vyskytly mírné nedostatky spojené s vysokou dobou obratu pohledávek a likviditou společnosti.

Dále v této kapitole byla zhodnocena výkonnost společnosti pomocí ekonomického modelu EVA a podle účetního modelu EVA dle metodiky MPO ČR. Prvním krokem bylo stanovení jednotlivých složek ukazatele EVA – čistých operativních aktiv (NOA), čistého operativního zisku (NOPAT) a průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Dále zde byl proveden samostatný výpočet ukazatele EVA (entity) a EVA (equity). V závěru této podkapitoly bylo provedeno srovnání hodnocené společnosti s odvětvím. Prostřednictvím těchto modelů bylo zjištěno, že společnost vytváří ve sledovaných letech ekonomickou přidanou hodnotu.

K tomu, aby bylo možné posoudit výkonnost společnosti, rozpoznat její silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby či navrhnout případná opatření vedoucí k zvýšení její výkonnosti, bylo nutné provést potřebné analýzy. Jednalo se tedy o aplikaci metod externí analýzy, a to PEST analýzu, která představuje analýzu makrookolí a Porterův model pěti konkurenčních sil představující analýzu mikrookolí společnosti. Na základě výsledků těchto analýz a provedení hodnocení společnosti prostřednictvím klasických měřítek výkonnosti a moderního hodnotového ukazatele výkonnosti (EVA) byla v závěru této kapitoly zpracována SWOT analýza společnosti.

Ve čtvrté kapitole byla provedena formulace návrhů a doporučení. Prostřednictvím zjištěných poznatků zde byly vyvozeny závěry vztahující se k výkonnosti výrobní společnosti greiner packaging slušovice s.r.o. a následně formulovány návrhy a doporučení, které by mohly vést ke zvýšení její výkonnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní zdroje:

- [1] DEDOUCHOVÁ, Marcela. Strategie podniku. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-603-4.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2008, 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- [3] KALOUDA, František. Finanční analýza a řízení podniku. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015. ISBN 978-80-7380-526-5.
- [4] KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL. Strategické řízení: teorie pro praxi. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-453-8.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.
- [6] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [7] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR. Měření a řízení výkonnosti podniku. Vyd. 1. Praha: Linde, 2011. ISBN 978-80-7201-882-6.
- [8] KOŠTAN, Pavol a Oldřich ŠULEŘ. Firemní strategie: plánování a realizace. Vyd. 1. Praha: Computer Press, 2002. Business books (Computer Press). ISBN 80-7226-657-8.
- [9] KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. Vydání první. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [10] LOŠTÁKOVÁ, Hana. Diferencované řízení vztahů se zákazníky: [moderní strategie růstu výkonnosti podniku]. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3155-1.
- [11] LUKÁŠOVÁ, Růžena a Ivan NOVÝ. Organizační kultura: od sdílených hodnot a cílů k vyšší výkonnosti podniku. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0648-2.
- [12] MALLYA, Thaddeus. Základy strategického řízení a rozhodování. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1911-5.
- [13] MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- [14] MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

- [15] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 2., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Linde, 2009. ISBN 978-80-86131-85-6.
- [16] RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [17] SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [18] SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.
- [19] SCHMIDLIN, Nicolas. The art of company valuation and financial statement analysis: a value investor's guide with real-life case studies. Chichester, England: Wiley, 2014. Wiley finance series. ISBN 978-1-118-84305-5.
- [20] STEWART, G. The quest for value: a guide for senior managers. New York, N.Y.: HarperBusiness, c1991. ISBN 0887304184.
- [21] ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. Měření výkonnosti firem. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005. Eupress. ISBN 80-86754-33-2.
- [22] VEBER, Jaromír. Management: základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita. 2. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2009. ISBN 978-80-7261-200-0.
- [23] VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [24] WAGNER, Jaroslav. Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti. 1. vyd. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2924-4.

Odborné články:

- [25] DLUHOŠOVÁ, Dana. Přístupy k analýze finanční výkonnosti firem a odvětví na bázi metody EVA – Economic Value Added. *Czech Journal of Economics and Finance*, 54. 2004, č. 11-12.
- [26] GUTMANN, Peter. The Subterranean Economy. *Financial Analysts Journal*. 1977, č. 33, s. 26-34.
- [27] NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I., *Index IN05: Index IN05*. In: Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005, s. 143-146. Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>.

Internetové a další zdroje:

- [28] Analytické materiály a statistiky. *MPO ČR* [online]. 2016 [cit. 2016-04-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>
- [29] Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *MPO ČR* [online]. 2016 [cit. 2016-04-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa.html>
- [30] *CzechTrade* [online]. 2016 [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: <http://www.czechtrade.cz/>
- [31] EKOBAL ROŽNOV. O nás [online]. 2016 [cit. 2016-04-12]. Dostupné z: <http://www.ekobal-roznov.cz/cs/o-nas-ekobal-roznov>
- [32] GREINER-GPI. Společnost [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <http://www.greiner-gpi.com/cz/spolecnost/>
- [33] Metodika k Benchmarkingovému diagnostickému systému finančních indikátorů INFA. In: : *MPO ČR* [online]. 2016, s. 14 [cit. 2016-04-21]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace-metodika.pdf>
- [34] Tipy pro rozjezd exportu. *Ministerstvo zahraničních věcí ČR* [online]. [cit. 2016-04-17]. Dostupné z: http://www.mzv.cz/ekonomika/cz/servis_exporterum/tipy_pro_rozjezd_exportu/tipy_pro_rozjezd_exportu.html
- [35] Výpis z obchodního rejstříku. Veřejný rejstřík a Sbírka listin [online]. [cit. 2016-03-17]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=687229&typ=PLATNY>
- [36] Zákon o dani z přidané hodnoty - č. 235/2004 Sb. *Zakony.centrum.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-04-15]. Dostupné z: <http://zakony.centrum.cz/zakon-o-dani-z-pridane-hodnoty>
- [37] Zákon o ochraně hospodářské soutěže - č. 143/2001 Sb. *Zakony.centrum.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-04-15]. Dostupné z: <http://zakony.centrum.cz/zakon-o-ochrane-hospodarske-souteze>
- [38] Zákoník práce - č. 262/2006 Sb. *Zakony.centrum.cz* [online]. 2016 [cit. 2016-04-15]. Dostupné z: <http://zakony.centrum.cz/zakonik-prace>
- [39] Výroční zprávy společnosti greiner packaging slušovice s r.o. (2010-2014)
- [40] Interní materiály společnosti greiner packaging slušovice s.r.o. (2010-2014)

SEZNAM ZKRATEK

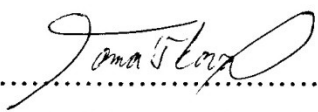
BRC	British Retail Consortium
BSC	Balanced Scorecard
C	Kapitál
CF	Cash flow
CFROI	Cash flow výnosnost z investice
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DCF	Diskontované cash flow
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EFQM	Model Excellence
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCF	Volné cash flow
MPO ČR	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOA	Čistá operativní aktiva
NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění
ROA	Rentabilita vloženého kapitálu
ROCE	Rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	Rentability vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita celkového vloženého kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
TPM	Total Productive Maintenance
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji že,

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 22. dubna 2016


.....
Bc. Veronika Tomášková

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Výčet ukazatelů finanční analýzy

Příloha č. 2: Struktura Greiner Holding AG

Příloha č. 3: Organizační struktura společnosti

Příloha č. 4: Rozvaha greiner packaging slušovice s.r.o. v letech 2010-2014

Příloha č. 5: Výkaz zisku a ztráty greiner packaging slušovice s.r.o. v letech 2010-2014

Příloha č. 6: Výkaz cash flow greiner packaging slušovice s.r.o. v letech 2010-2014

Příloha č. 7: Horizontální analýza rozvahy

Příloha č. 8: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 9: Vertikální analýza rozvahy

Příloha č. 10: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Příloha č. 11: Výpočet nákladů na vlastní kapitál (stavebnicový model dle MPO ČR)

Příloha č. 12: Hlavní makroekonomické ukazatele ČR

Příloha č. 13: SWOT analýza greiner packaging slušovice s.r.o.